

ХАЛЫҚАРАЛЫҚ БИЗНЕС УНИВЕРСИТЕТІ

ӘӨЖ 336.77 (574)

Қолжазба құқығында

САУЛЕМБЕКОВА АНЕЛЯ КАРАТАЕВНА

**Қаржылық жаһандану жағдайында Қазақстан Республикасының ақша-
несие нарығындағы қаржы қатынастарының дамуы**

6D050900 -Қаржы

Философия докторы (PhD)
дәрежесін алу үшін дайындалған диссертация

Ғылыми кеңесшілер:
экономика ғылымының докторы,
профессор М.У.Спанов
PhD докторы
профессор Несветайлова Анастасия

Қазақстан Республикасы
Алматы, 2017

МАЗМҰНЫ

НОРМАТИВТІК СІЛТЕМЕЛЕР.....	3
БЕЛГІЛЕУЛЕР, ҚЫСҚАРТУЛАР.....	4
КІРІСПЕ.....	5
1 ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ АҚША-НЕСИЕ НАРЫҒЫНЫҢ ДАМУЫНЫҢ ТЕОРИЯЛЫҚ НЕГІЗДЕРІ.....	9
1.1 Ақша-несие нарығы мен нақты сектордың дамуы арасындағы өзара байланыс.....	9
1.2 Ақша-несие нарығын реттеу саясатының ерекшеліктері.....	25
1.3 Қаржылық жаһандану жағдайында Қазақстан Республикасының ақша-несие нарығының даму ерекшеліктері.....	35
Бірінші бөлім бойынша тұжырымдар.....	39
2 ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ АҚША-НЕСИЕ НАРЫҒЫНЫҢ ҚАЗІРГІ ЖАҒДАЙЫН ТАЛДАУ.....	41
2.1 Қазақстан Республикасы ақша-несие нарығы әлеуетінің дамуы	41
2.2 Қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несиелік нарығының дамуына ішкі және сыртқы факторлардың әсерін талдау.....	47
2.3 Экономиканың нақты секторымен ақша –несие нарығы арасындағы байланысты талдау.....	60
Екінші бөлім бойынша тұжырымдар.....	72
3 ҚАРЖЫЛЫҚ ЖАҒАНДАНУ ЖАҒДАЙЫНДА АҚША-НЕСИЕ НАРЫҒЫН ДАМУЫНЫҢ НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ.....	74
3.1 Ақша-несие нарығын тұрақтандыруды қамтамасыз етудің саясаты....	74
3.2 Ақша-несие нарығын реттеудегі маңызды фактор инфляциялық көрсеткіштің траекториясы.....	82
3.3 Ақша-несие нарығын реттеудің тұжырымдамасын өзгертудің қағидаттары.....	90
Үшінші бөлім бойынша тұжырымдар.....	98
ҚОРЫТЫНДЫ.....	100
ПАЙДАЛАНЫЛҒАН ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ.....	104

НОРМАТИВТІК СІЛТЕМЕЛЕР

Бұл диссертациялық жұмыста келесі нормативтік құжаттарға сілтемелер қолданылған:

Н.Назарбаев «Қазақстан жолы – 2050: бір мақсат, бір мүдде, бір болашақ» Қазақстан Республикасының Президенті Нұрсұлтан Назарбаевтың Қазақстан халқына Жолдауы. 17 қаңтар 2014 жыл.

ҚР Президентінің «Қазақстан-2050» стратегиясы қалыптасқан мемлекеттің жаңа саяси бағыты» атты Қазақстан халқына жолдауы. 14 желтоқсан 2012 жыл.

Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан посткризисный период, утвержденная Указом Президента Республики Казахстан от 1 февраля 2010 года №922

Постановления Правительства Республики Казахстан «Об утверждении основных направлений социально-экономической политики по обеспечению 7% роста экономики в 2011-2015 годах.

«Об Основных направлениях денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан на 2020 год».

<http://www.nationalbank.kz>

БЕЛГІЛЕУЛЕР, ҚЫСҚАРТУЛАР

АҚ	· Акционерлік қоғам
АҚШ	· Америка Құрама Штаттары
АӨК	· Агроөнеркәсіптік кешен
ЕО	· Еуропалық Одақ
КО	· Кедендік Одақ
ДСҰ	· Дүниежүзілік Сауда Ұйымы
ИСО (ISO)	· (International Standard Organization) – Халықаралық стандарттау ұйымы
БҰҰ	· Біріккен Ұлттар Ұйымы
ҒТП	· Ғылыми-техникалық прогресс
ЖШС	· Жауапкершілігі шектеулі серіктестік
МБҚ	· Мемлекеттік бағалы қағаздар
СМЖ	· Сапа менеджмент жүйесі
ТБИ	· Тұтыну бағаларының индексі
SWOT	· Strengths weaknesses opportunities threats (кәсіпорынның мықты және әлсіз тұстары, мүмкіндіктер мен қауіптер)
МСТ	· Мемлекеттік стандарт
ҚР	· Қазақстан Республикасы
ҚР ҰБ	· Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі
ЖІӨ	· Жалы ішкі өнім
ХВҚ	· Халықаралық валюта қоры
ХДЖБ	· Халықаралық даму және жандандыру банкі

КІРІСПЕ

Зерттеу тақырыбының өзектілігі. Қазіргі таңда Қазақстан ғаламдық қаржылық экономикалық дағдарыс, ұлттық деңгейде көптеген олқылықтарды басынан өткеріп отырғандығы белгілі. Бүгінгі таңда іс жүзінде әлемдік ақша-несие нарығында болсын, сондай-ақ Қазақстан нарығында да барлық жаңа және жетілдірілген құралдардың енгізілуіне ықпал ететін дамушы елдерден дамыған елдерге капиталдың ауқымды ағыны байқалады. Демек, Қазақстан Республикасының ақша-несие нарығының ғаламдасу жағдайындағы интеграциялық үдерісінің жетілдіру механизмдерін ұсыну өзектілігі артып отыр. Қазақстан Республикасы Ұлттық банк тарапынан жүргізіліп отырған трансмиссиялық саясаттың аталмыш нарықтың және экономикалық белсенділіктеріне әсері айтарлық бола қоймайды. Себебі, трансмиссиялық механизмнің базалық ставкасы енгізілуі қажет, ол өз алдына ақша-несие саясатының және нарық жүйесінің басты индикаторы болып табылады және ақша-несие нарығының қызметіне оңды әсерін тигізетіні күмәнсіз.

Қаржылық операцияларды жүргізу процессінде қаржы-несие нарығы шеңберінде пайда болатын қаржылық қарым-қатынастар технологиялар мен көрсеткіштер талдауының айқындамасы болсын, сондай-ақ олардың даму көзқарасы мәселері жөнінде белсенді зерттеулі тұрғы ретінде көрсетіледі. Дегенмен ақша-несие нарығының ұлттық және әлемдік экономикасымен сыртқы өзара қарым-қатынастары әліде аз зерделенген болып қала береді. Экономиканың нақты секторымен өзара қарым-қатынас үдерісінде пайда болатын ақша-несие нарығының қаржылық қатынастарының реттелуінің көп мәселелері бар. Солай, нарықтың операциялары мен құралдары ықтимал инвесторлардың ақша-несие қорларына қолжетімділігін болсын, сондай-ақ нақты бизнесті жүргізудің жалпы макроэкономикалық шарттарын айқындайды. Орталықсыздандырылған цифрлы bitcoin валютасының айналымы әлемдік ақша-несие нарығының дамуына әсер етеді, ал оларды қолданумен жасалатын мәмілелер заманауи бизнестің көптеген тауарлар мен активтерін қосады. Осының барлығы экономиканың нақты секторы мен ақша-несие нарығының қаржылық қатынастарының даму ерекшелігін айқындайды және зерделеуді қажет етеді.

Сондықтан, қазіргі таңда теориялық-әдіснамалық сипат алатын қаржылық жаһандану жағдайындағы ақша-несие нарығының ішкі және сыртқы факторларын саралап зерттеу, ақша-несие нарығын дамыту заманауи талаптарға сай келетін тұжырымдарын зерттеудің өзектілігі артып отыр.

Тақырыптың зерттелу дәрежесі. Ақша-несие нарығындағы қаржылық қатынастарды дамытуды зерттеу көптеген ғалым-экономистердің назарында екені белгілі.

Ақша –несие нарықтарда инвестициялау мен тепе-теңдікті қамтамасыз ету үрдістердің теориялық негіздерін келесі шетел экономист-ғалымдардың еңбектерінде көруге болады: Modigliani F., Miller M., Friedman M., Schwartz A. McCallum B. Robinson J. Goldsmith R.W. Rousseau P.L. Wachtel P. Шумпетер Й.

Кейнс Дж.М. Tobin J. Дж. Тобин. Атап айтқанда осы ғалымдардың нақты және қаржы секторы арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде бірқатар тұжырымдар ұсынылды.

Қаржы нарықтарының және оның ішіндегі ақша-несие нарығының қызмет ету мен оның қаржылық қамтамасыз етудің теория мен практиканың әртүрлі аспектілері, сонымен қатар ақша-несие реттеу бағыттары Блохина Т.К., Глазьев С.Ю., Миркин Я.М., Малкина М.Ю. деген экономистердің еңбектерінде зерттелінді.

Отандық ғалымдардың ішінде қаржы нарықтарының және оның негізгі қатысушыларының тиімді қызмет атқарудың мәселелеріне ерекше көңіл бөлген ірі ғалымдар қатарына Адамбекова А.А., Аханов С.А., Баймуратов У.Б., Сағадиев К.Ә., Сейткасимов Г.С., Кучукова Н.К., Искакова З.Д., т.б. жатқызуға болады.

Дегенмен, ғаламдық масштабта капитал, ақша-несие нарығындағы үрдіс көптеген теориялық тұжырымдарды қайта қарастыру қажеттігін туыдырып отыр. Жұмысты зерттеу барысында инфляциялық таргеттеу, трансмиссиялық механизмдердің ақша-несие нарығына ішкі және сыртқы факторлардың әсері жөніндегі бағалау мен талдау жұмыстарын жүргізу қажет.

Зерттеудің мақсаты мен міндеттері. Зерттеудің мақсатымен қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несие нарығының экономиканың нақты секторымен өзара қарым-қатынас нәтижесінде қаржылық қатынастарды реттеу жөнінде ақша-несие нарығындағы үдерістердің пайда болатын ерекшеліктерін айқындау болып табылды.

Жұмыстың мақсатына байланысты келесі міндеттер қойылды:

- Қазақстан Республикасының ақша-несие нарығының дамуының теориялық негіздерін зерттеу, оның ішінде қаржы секторы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты теориялық және әдіснамалық негізде зерттеу;

- қаржылық жаһандану жағдайында Қазақстан Республикасының ақша-несие нарығының даму ерекшеліктерін талдау

- Қазақстан Республикасы ақша-несие нарығы әлеуетінің дамуын зерттеу

- қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несиелік нарықтың дамуына ішкі және сыртқы факторлардың әсерін талдау;

- экономиканың нақты секторымен ақша –несие нарығы арасындағы байланысты талдау;

- қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несие нарығын дамытудың негізгі бағыттарын әзірлеу;

- ақша-несие нарығын реттеудің тұжырымдамасының өзгертудің қағидаттарын ұсыну.

Зерттеу нысаны Қазақстан Республикасының ақша-несиелік нарығы болып табылады.

Зерттеу пәні болып Қазақстан экономикасының нақты секторы мен ақша-несие нарығының өзара қарым-қатынастарының үдерісінде пайда болатын қаржылық қатынастарының реттеу үдерісі алдыға тартылады.

Зерттеудің әдіснамасы мен әдістерін зерттелетін үдерістердің маңызды сипаттамаларын, олардың көрініс табу нысандарын айқындауға, оларға тән карама-қайшылықтарды атап көрсетуге және олардың даму үрдістерін анықтауға мүмкіндік беретін кешенді әдіс пен диалектикалық принциптер құрайды. Зерттеу жүйелік және құрылымдық-деңгейлік амалды, логикалық, салыстырмалы және статистикалық талдау, топтастыру, абстрактылық-логикалық моделдеу әдістерін пайдалана отырып өткізілді. Практикалық деректерді талдау әдістерді және SPSS экономикалық пакеттерін пайдалана отырып іске асырылды. Жұмысты рәсімдеу кезінде Microsoft Word, Excel бағдарламалық өнімдері пайдаланылды. Диссертациялық жұмысты жазу кезінде индукция және дедукция әдістері, жүйелі және салыстырмалы әдіс, абстрактылық-логикалық, талдамалы, маркетингілік зерттеу, экономикалық-математикалық және басқа әдістер пайдаланылды.

Диссертациялық зерттеудің теориялық-әдістемелік негізін ақша-несие нарығын дамыту мәселелері жөніндегі отандық және шетелдік ғалымдардың ғылыми әзірлемелері, заңнамалық актілер, ҚР Президентінің жарлықтары, Үкімет қаулылары материалдары құрады. Ақпараттық база ретінде ҚР Ұлттық Банкінің, ҚР Ұлттық Экономика Министрлігінің Статистика комитетінің материалдары, тәжірибелік зерттеулердің материалдары және т.б. пайдаланылды.

Зерттеудің ақпараттық базасын ҚР Ұлттық Банкінің ақша-несие нарығын реттеу құралдары мен әдістері, бюллетеньдері, анықтамалық және нормативтік материалдар және т.б. құрады.

Диссертациялық жұмыстың ғылыми жаңалығы ақша-несие нарығының нақты сектормен байланысы жөніндегі мәселелерді көрсету, қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несие нарығы және нақты сектор арасындағы қаржы қатынастарын реттеудің қағидалары жайлы теориялық және әдістемелік негіздерін дамыту, сонымен қатар жаһандану жағдайында экономикалық өсімге әсерін тигізетін Қазақстан Республикасы ақша-несие саясатының құралдары мен әдістерінің жетілдіру болып табылады.

Зерттеу жүргізу барысында **диссертациялық жұмыстың ғылыми жаңалығын** анықтайтын келесі **нәтижелер** алынды:

- экономиканың нақты секторы мен ақша-несиелік нарықтың арасындағы бағыттылықты айқындау әдістемесі берілді;
- зерттеп отырған салалардың арасындағы қаржы қатынастарының даму алғышарттары мен қағидалары нақтыланды;
- қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несие нарығының дамуына ішкі және сыртқы факторлардың әсерін талдау нәтижесінде инфляциялық таргеттеу саясатын іске асыру бойынша бағыт, сондай-ақ еркін өзгермелі айырбас бағамына негізделген ақша-несие саясатын жүзеге асырудың экономика-математикалық үлгісі ұсынылды;

– қаржылық жаһандану жағдайында тиімділігін және тұрақтылығын арттыруға бағытталған ақша-несие нарығындағы қаржы қатынастарын жетілдіру бойынша ұсыныстар берілді;

Қорғауға шығарылған негізгі тұжырымдамалар:

– «ақша-несие нарығы» жөнінде ұғымның анықтамасы тереңдетіліп және авторлық сипаттамасы берілді, ақша-несие нарығындағы қаржы қатынастар туралы теориялық-әдістемелік түсініктер жалпыланды;

– біртұтас экономикалық жүйе ретінде экономиканың нақты секторы мен ақша-несие нарығының айырмашылықтарын теңестіру мен дамыту мақсатында екі сектордың арасындағы өзара қаржы қатынасты теориялық және әдістемелік зерттеу негізінде ұсынымдар берілді;

– экономиканың нақты секторы мен қаржы секторының арасындағы өзара қатынастар мен үдерістер ескерілген еркін регрессия моделі ұсынылды;

– Қазақстан Республикасында ақша-несие нарығы аясында айқындалған мәселелер оны жетілдіру бойынша ұсыныстарды жасауға мүмкіндік берді;

– ақша-несие саясатының және оның құралдарының пайдалану механизмінің нақты сектормен өзара әрекет ету мен қарым-қатынасын реттеу мен түзету мақсатында екі қағидатқа негізделінген бағыттар ұсынылды.

Зерттеудің тәжірибелік маңыздылығы

Жұмысты зерттеу барысында жүргізілген талдау ақша-несие нарығын дамытуға жағдай жасайды. Зерттеу жұмысындағы теориялық – әдіснамалық зерттеулер ақша-несие нарығын дамытуға әсерін тигізеді, екінші деңгейлі банктердің өтімділігін жоғарылатады.

Ақша-несие нарығына жиынтық сұраныс пен жиынтық ұсыныстың декомпозициясы әсер ететіндігі дәлелденген ұсынысы зерттеу ауқымын кеңейтеді және аталған нарықтың дамуына қомақты үлесін қосады.

Сонымен қатар, Қазақстан Республикасының 2020 жылға дейінгі ақша-несие саясатының механизмдерімен, оның ішінде инфляциялық таргеттеу мен трансмиссиялық механизмді жүзеге асырудың бағытымен теориялық-әдіснамалық зерттеулер сәйкес келеді.

Жұмыстың негізгі нәтижелерінің қолданылуы. Ақша-несие нарығын дамыту механизмдері ұлттық регулятордың шешімдеріне әсерін тигізеді. Ұсынылған теориялық-практикалық ұсыныстарды ақша-несие саясатын әзірлеуде пайдалануға болады.

Диссертациялық жұмыс нәтижелерін «Ақша,несие банктер», «Банк ісі» пәндерінде пайдалануға болады.

Жарияланымдар. Диссертация тақырыбы бойынша ғылыми зерттеу нәтижелері оларды жұмыстың негізгі мазмұны мен аталмыш мәселе бойынша зерттеу нәтижелері суреттелген жалпы көлемі 7,9 баспа парақ болатын 10 еңбекте баяндалған, соның ішінде 3 мақала ҚР БҒМ БҒСБК ұсынылған басылымдарда жарияланды.

Диссертациялық жұмыстың құрылымы мен көлемі. Диссертациялық жұмыс кіріспеден, үш тараудан, қорытындыдан және пайдаланылған әдебиеттер тізімінен тұрады.

1 ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ АҚША-НЕСИЕ НАРЫҒЫНЫҢ ДАМУЫНЫҢ ТЕОРИЯЛЫҚ НЕГІЗДЕРІ

1.1 Ақша-несие нарығы мен нақты сектордың дамуы арасындағы өзара байланыс

Ақша-несиелік реттеу экономиканы мемлекеттік реттеу механизмінің бірі болып табылады. Оның негізгі бағыты ақша массасының көлемін, пайыздық ставканы, несие көлемі мен ақшаның сұранысы мен ұсынысын анықтайтын, сонымен қатар ұлттық ақша бірлігінің құнын анықтайтын басқа да параметрлердің өзгерісіне бағытталған.

Ақша-несиелік реттеудің субъектісі болып ақша сферасына және ұлттық валюта тұрақтылығына әсер ететін шешімдерді қабылдауға «монетарлық билік» органдары жатады.

Ақша-несиелік реттеудің объектісі болып ақшаның сұранысы мен ұсынысы жатады. Ақшаға қатысты сұраныстың функциясы табыс деңгейі мен пайыздық мөлшерлеме секілді факторлардың әсері негізінде қалыптасады. Ал, монетарлық биліктің бұл факторларға әсері тікелей емес, жанама түрде, яғни ақша-несиелік құралдардың механизмі арқылы ықпал етеді. Ақша ұсынысын, яғни ақша базасын Ұлттық банк бақылауға алуға мүмкіндігі және құзіреті бар. Ал, ақша массасы Ұлттық Банктің коммерциялық банктер мен банктік емес сектордың арасындағы байланысы арқылы қалыптасады. Ұлттық Банктің ақша массасына ықпал ету тиімділігі ақша базасы мен ақша агрегаттарын байланыстыратын трансмиссиондық механизм арқылы жүзеге асырылады.

Ұлттық банктің ақша базасы мен ақша массасын басқарушылық қызметіне бағыт-бағдар беретін негізгі фактор нақты өндірістің дамуы болып табылады. Ұлттық банктен шығатын ақша ұсынысы өндірістің көлеміне тосқауыл болмауы қажет, сонымен қатар бағаның өсіміне әсерін тигізбеуі керек. Демек, ақша ұсынысын басқару шаралары тиімді ара қатынасты ұстануы тиіс, яғни ақша массасының төменгі өсім деңгейі экономикалық өсімге байланысты, ал жоғарғы деңгейі – инфляцияның шекті дейгейіне сай болуы қажет.

Осы тұжырымдарды ескере отырып, трансмиссиялық механизмнің ұғымын қарастырсақ, ол қаржылық жүйенің және экономиканың нақты секторының өзара байланысын көрсетеді. Бұл механизм ақша-несие саясаты құралдарының нақты сектордың өсу көрсеткіштеріне әсерін көрсетеді.

Ақша-несие саясатының құралдарын (ашық нарықтағы операциялар, қайта қаржыландыру, міндетті резервтердің нормативтері, есептік сыйақы мөлшерлемелері) пайдалану арқылы орталық банк қаржылық активтердің бағасына, сәйкесінше экономикалық конъюнктураға бақылау жүргізе алады.

Ақша-несие нарығының нақты сектордың экономикалық өсуіне ықпал ықпал ету деңгейі сәйкесінше өзгеріп отырады. Аталмыш екі саланың тепе-тең қалыпта қызмет атқаруын қамтамасыз ету қазіргі күні өзекті мәселе. Қаржы секторы мен нақты сектордың бір-бірімен өзара шартты түрде дамуы мен тұрақтылықты қамтамасыз ету экономикалық өсімнің тепе-теңдігіне әсерін тигізеді.

Кейнстік және монетарлық теорияларда қаржылық қатынастар мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысын зерттеуге арналған еңбектер айтарлықтай көп емес екендігі белгілі. Екі тұжырымның негізгі түйіні мынадай, кәсіпорын қажеттілігіне сәйкес қаржыландыруға қол жеткізе алады, ал инвестициялауға қатысты шешімді тек қана пайыздық ставкаларға жүргізе алады.

Бұл көзқарастың жалғасын теориялық тұрғыда негізделген Модельяни-Миллердің теоремасын мысалға келтіруге болады. Оның пікірінше кәсіпорынның қаржыландыру көзі оның капиталдандыруына әсерін тигізбейді. Бұл теория бойынша капитал құнының, яғни инвестициялық шешімді анықтайтын пайыздық мөлшерлеме қаржыландырудың меншікті қаражаты болсын, акцияларды сату немесе несиені алумен байланысты болсын тәуелсіз жағдайда өзгеріске ұшырамайды. [1]

Монетарлық теория несиелік нарықты экономиканың нақты секторының бір бөлігі ретінде қабылдайды және несиелік және ақша нарығында екі түрлі баға болатындығын белгілейді [2]: ақшаның бағасы ақшалай бірлікке сатып алуға болатын тауарлардың санымен анықталынады, ал несиенің бағасы пайыздық ставка арқылы анықталады. Сәйкесінше, ақша нарығындағы тепе-теңсіз жағдай экономикадағы баға деңгейінің өзгерісі арқылы реттелінеді, ал несиелік нарықтағы тепе-теңдік пайыздық ставка арқылы реттелінеді.

Ақша нарығындағы ұсыныс пен сұраныстың тепе-теңсіздігі жиынтық сұранысқа әсер етеді, ол өз алдына бағаның деңгейіне ықпалын тигізеді. Несиелік нарықтағы тепе-теңсіздік экономиканың жиынтық сұранысына негативті салдарын тигізбейді. Демек, несиенің қол жетімділігі мен жиынтық сұраныстың арасында байланыс жоқ, яғни несиелік ресурстардың ұсынысы жинақтауға қатысты икемділіктен тәуелді болады, ал инвестицияға деген сұраныс – инвестициялық шешімдерге тәуелді.

Несиелік және ақша нарығын бөлу жөнінде өз пікірін Б. Мак-Каллум былай ортаға салады: «Үй – шаруашылықтары жинақтау мен қарыз алу бойынша шешімдерін материалды игіліктер мен қызметтерді тұтыну мен өндірудің мүмкіндіктерімен байланыстырады, яғни игіліктерді тұтыну мен еңбектің ұсынысына қатысты проблеманы осы шақ пен келешекті ойлау арқылы шешуге тырысады. Бірақ, жинақтау мен қарыз алуға қатысты шешім бюджеттік шектеулерден тәуелді болады. Демек, бұл екі шешімнің түп төркініне назар салу қажет емес, «қаржылық және экономиканың нақты секторы» жөнінде пікір алмастырудың маңыздылығы жоқ. Қаржылық сектор нақты сектордың бір бөлігі жөніндегі пікірді қолдау қажет» - деп ойын ортаға салады [3].

Осы тұжырымдарға негізделе отырып экономикалық теорияда қаржылық және нақты сектордың өзара байланысы жөніндегі зерттеулердің назардан тыс қалғандығын байқаймыз. Қаржылық ресурстардың жинақтаушы тараптардан кәсіпорындарға – инвестицияны тұтынушыларға бағыт алу функциясын зерттеу назардан тыс қалғандығын көреміз.

Экономиканың нақты секторына ақша-несие нарығының әсер етуін зерделеуге арналған түрлі отандастық және шетел ғалымдар мен тәжірибе адамдардың ғылыми еңбектерін зерттеу негізінде, бізбен қолданыстағы ғылыми тәсілдер төрт бағытта жүйелендірілді:

Қаржы секторының дамуы нақты сектордың сұранысымен байланысты;

1. Нақты сектордың дамуы қаржы секторының ұсынысымен байланысты;
2. Қаржы секторы нақты сектордың дамуына теріс әсерін тигізеді;
3. Екі сектордың дамуы өзара тығыз байланыста болады.

Нақты сектордың сұранысының рөлі туралы гипотеза Робинсонның пікірі бойынша қалыптасып отыр. Бұл бағыт бойынша нақты сектордың қарқынды дамуы қаржы секторының қызметіне қосымша сұраныс тудырады. Бұл пікірде қаржы сектордың институциональдық дамуы экономиканың инвестициялық қажеттіліктерінің жеке инвесторлардың мүмкіндіктерінен және кәсіпорындардың меншікті қаражаттарының көлемінен жоғары болуымен туындалып отыр. [4].

Екінші бағыт қаржы секторын экономикалық өсімге әсер ететін факторларының бірі ретінде қарастырады. Қаржы жүйесінің дамуы экономиканың тиімділігін арттыратын бірегей инновациялық механизмі ретінде қарастырылады. Сонымен қатар, бұл бағытта қаржы секторының нақты секторға оңды ықпалын қаржының қайта тарату функциясы арқылы жүзеге асатынын көрсетеді, яғни тиімді пайдаланатын сфераға қаржы ресурстарын бағыттау икемділігімен түсіндіріледі. Аталған екі бағыт қаржы секторы қызметінің нәтижесін «материалды емес өнім» ретінде қарастырады немесе материалды өнімнің өндірісіне қатысушы ретінде көрсетіледі.

Үшінші ғылыми тәсіл келесімен айқындалды – қаржы секторының нақты секторға кері әсерін сипаттайтын эмпирикалық зерттеулердің нәтижесін түсіндіреді. Бұл пікірді ұстанатын ғалымдардың пікірі бойынша қаржы жүйесінің тұрақсыздығы және қаржы дағдарысы экономикалық өсімге кері әсерін тигізетіндігі дәлелденген.

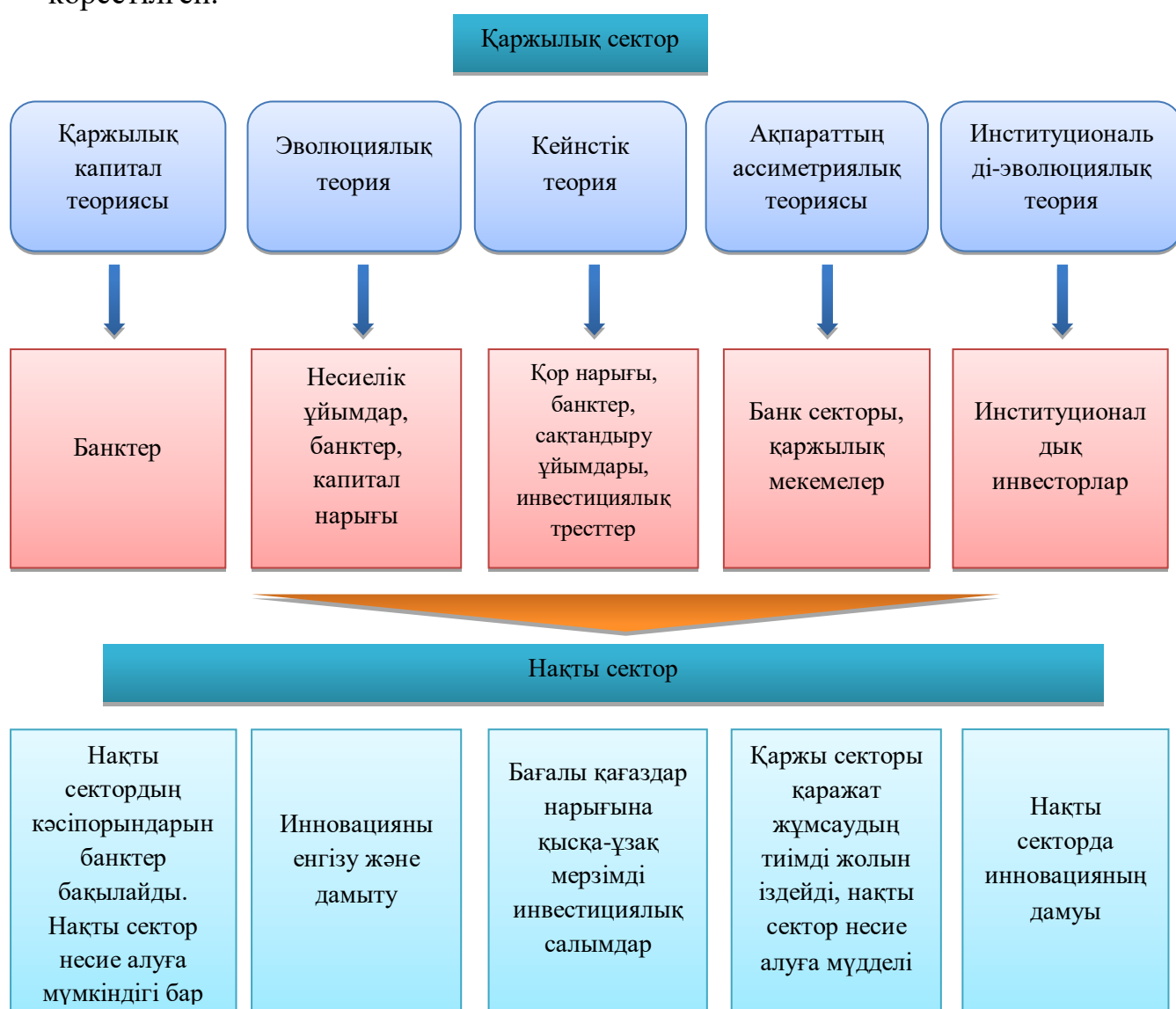
Төртінші бағыт жоғарыда келтірілген екі бағыттың синтезі болып табылады. Қаржы секторының дамуы нақты сектордың дамуымен және әр түрлі мерзімде және экономикалық дамудың әр түрлі кезеңінде сипат алатын себептерден туындайды және нақты әсер ететін фактор болып табылады. Бұл екі жақты өзара әрекет ету бір уақытта орын алады, яғни экономиканың нақты секторының дамуы қаржы нарығының масштабын ұлғайтуға әсерін тигізеді. Демек, бірінші бағытта көрсетілген нақты сектордың қаржы қызметтеріне деген сұранысын ашып көрсетеді.

Осы тәсілдерді зерделеу бізге өзіміздің бағытты баяндауға мүмкіндік берді, ол ақша-несие нарығының дамуы нақты сектордың дамуымен уағдалы және осы әсер екіжақты болып табылатындығымен қорытындылады, яғни олардың біруақытытылық өзара қарым-қатынастығымен көрсетіледі. Қай қаржылық қатынастардың қатысушысы анықтаушы болады деп айтуға болмайды. Әрқайсысы бір бірінің әсерін анықтайды. Бұдан экономиканың нақты секторының тәуекелдері ақша-несие нарығының тәуекелдерін

ушықтыратындығы көрсетіледі, және керісінше. Бұл ақша-несие нарығы мен экономиканың нақты секторының қаржылық қатынастарының реттелуінен бүкіл ұлттық экономиканың тұрақтылығы тәуелді болатындығын, оны экономика-математикалық үлгі арқылы көрсетуге болатын мәнін көрсетеді.

Теориялық тұрғыда экономиканың нақты секторы мен қаржылық сектордың өзара байланысының жүзеге асыру процесі, негізінен басты қаржылық институт болып табылатын Орталық Банктің ақша несиесаясатының құралдары арқылы жүргізіледі. Сонымен қатар, қаржылық құралдарды қолдану аясы қаржылық институттардың, несиелік, сақтандыру, қор нарықтарының жалпы қызметін реттеу арқылы жүзеге асырылады.

Демек, қаржы секторы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты зерттеу теориялық және әдіснамалық негізде келесі суретте көрсетілген.



Сурет 1 – Қаржы секторы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты теориялық және әдіснамалық негізде зерттеу

Ескерту: автормен құрастырылған

Қаржы және нақты сектордың біртұтас экономикалық жүйеде қызмет ететінін ескерсек және бұл екі сектор бір-біріне субъект немесе объект болып байланысқа түседі. Демек, өзара әрекет етудің және өзара байланысының бағытына нақтылы баға беру қиындығы туындайды, себебі екі сектордың даму қарқыны бір бағытта дамып немесе кемуі мүмкін, ал зерттеу кезінде аталмыш секторлардың қайсысы басымды сипат алатынын нақты анықтау қиынға соғады.

Нақты экономикалық сектор мен қаржы секторлары арасындағы байланыстың тығыздығы эмпирикалық зерттеулер негізінде Р. Голдсмит көрсеткен [5]. Бұл байланысты «қаржылық өзара тәуелділік коэффициенті» арқылы анықтаған, яғни экономикадағы қаржылық ресурстар мөлшерінің ұлттық табысқа –ЖІӨ-ге қатынасы арқылы есептеген. Голдсмиттің негізгі қорытындысы «қаржылық өзара тәуелділік коэффициенті» өсу арқылы функцияның графигі асимптотаға жақындайды. Бұл экономикадағы қаржы секторының рөлі үсіліссіз жалғасын таба беретіндігімен түсіндіріледі. Бірақ көптеген зерттеулер бұл пайымдауды теріске шығарды, себебі өнеркәсібі дамыған мемлекеттердің қаржы секторының маңыздылығы 1913 жылы артты және бұл деңгей тек 1980 жылы ғана қайталанды.

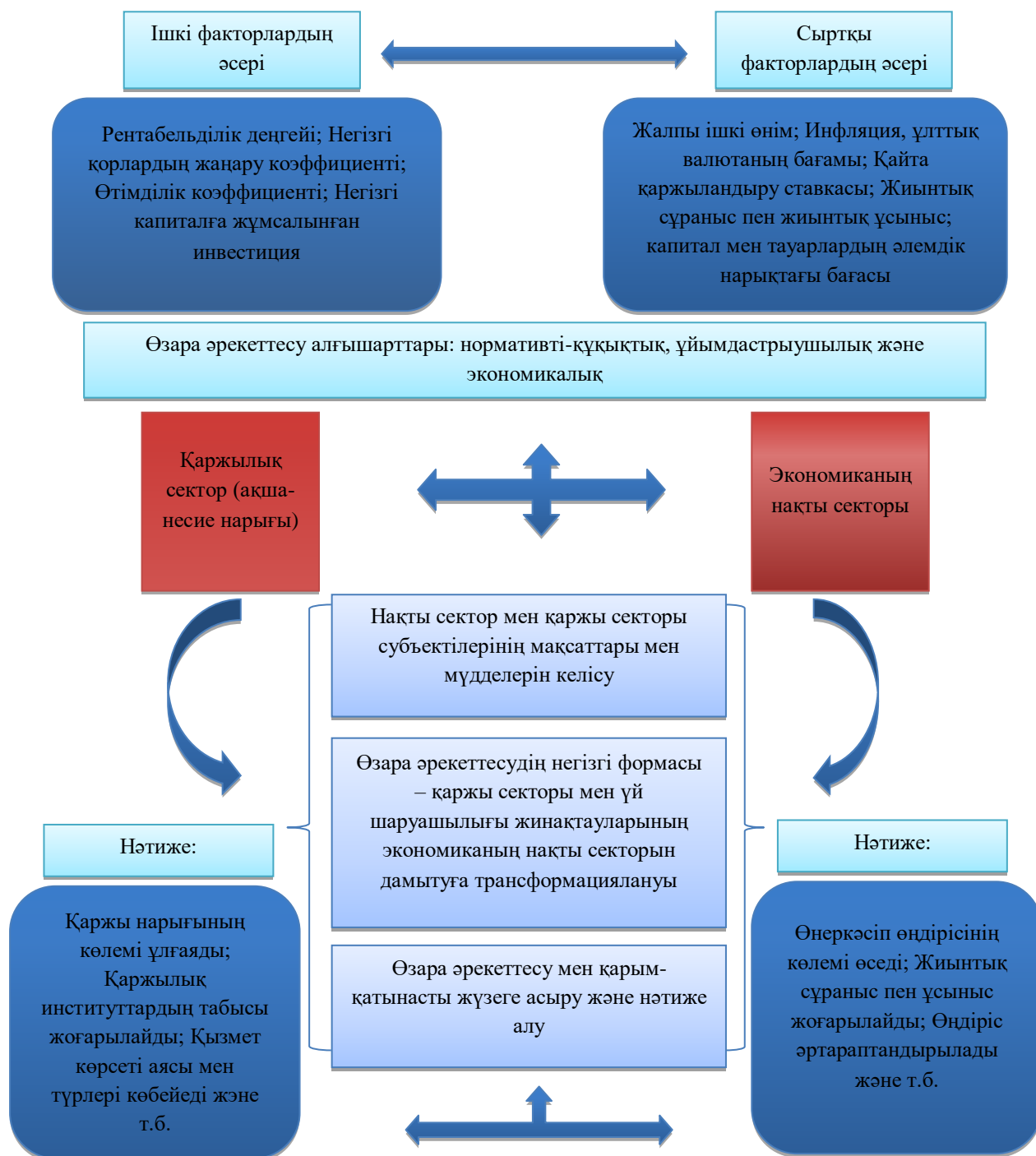
Голдсмиттің еңбегі бірқатар баламалы зерттеулердің туындауына әсерін тигізді, оны зерттеу объектісіне байланысты үш категорияға бөліп қарастыруға болады: 1. Қор нарығы; 2. Банк секторы; 3. Қаржылық (жеке сегменттерді бөліп қарастырмайды) және нақты сектордың арасындағы байланыс.

Аталған зерттеулердің нәтижесінде нақты сектордың өсіміне әсер ететін факторлардың бірі қаржылық секторы болып табылады. Мәселен, П. Ханнсон мен Л. Йонунг зерттеулерінде банктік несие пен жан басына шаққандағы ЖІӨ-нің екі жақты байланысын 1834-1991 жылдары және 1890-1934 жылдары қаржы секторының нақты секторға әсерінің орын алғандығы Швецияның экономикасында орын алған, П.Руссо мен П.Вахтель АҚШ, Канада, Ұлыбритания, Швеция, Норвегия мемлекеттерінде 1871-1929 жылдары экономиканың нақты секторының өсімі қаржы секторының ұсынысы негізінде туындағанын зерттеген [6].

Жоғарыда келтірілген қаржы секторы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты теориялық және әдіснамалық негізде зерттеу бұл екі сектордың біртұтас экономикалық жүйе ретінде екендігін көрсетеді. Бұл экономикалық жүйе қаржылық (ақша – несие нарығы) сектор мен экономиканың нақты секторының субъектілері арасындағы ақшалай қаражаттарды тарату мен пайдалану және қаржылық-несиелік қызметтерді көрсетумен байланысты көпжақты қарым-қатынастардың жиынтығын сипаттайды. Аталмыш жүйенің басты мақсаты елдің экономикалық өсімін қамтамасыз ету. Ақша-несие нарығы және экономиканың нақты секторы арасындағы өзара әрекеттесу механизмінің сызбасы келесі суретте көрсетілген.

Зерттеп отырған секторларда белгілі-бір алғышарттар орын алған, оларды үш түрге бөліп қарастыра аламыз: нормативті – құқықтық, ұйымдаструшылық және экономикалық алғышарт. Нормативті-құқықтық алғышарт шеңберінде

Ұлттық және халықаралық-құқықтық базаның негізінде, нақты және қаржы секторы арасындағы өзара қарым-қатынастың тәртібі мен рәсімдері, міндеті мен құқығы анықталады. Бұл алғышарт зерттеліп отырған секторлардың өзара әрекеті мен қарым-қатынасының сыртқы шеңбері болып табылады.



Сурет 2 - Қаржы (акша-несие нарығы) секторы және экономиканың нақты секторы арасындағы өзара әрекеттесу мен қарым қатынастың механизмі

Ескерту: автормен құрастырылған

Қаржы және нақты секторлардың өзара іс-әрекеттерінің нормативтік-құқықтық салдарлары аса маңызды болып табылады. Нормативтік-құқықтық актілер кез келген шарттық міндеттемелерді орындау мақсатында экономикалық субъектілердің мүдделерін қорғайды және қолдайды. Мемлекет экономикалық субъектіні жауапкершілікке тартуға құқылы, ал аталған құқықтың шартты нормасы сот жүйесінің тетігі болып табылады. Маңызды институттардың бірі ретінде экономикалық агенттердің құқықтары мен заңды мүдделерін қорғайтын сот болуы тиіс, сәйкесінше қаржы мен нақты секторлардың өзара іс-әрекет сипатына ықпал етуі тиіс.

Өзара іс-әрекеттің нормативтік-құқықтық алғышарттары барлық субъектілердің шаруашылық қызметінің үйлестірілуін қамтамасыз етуге мүмкіндік береді. Институтционалдық орта қаржы мен нақты секторлар субъектілеріне тиімді әрекет етуге мүмкіндік беретін шартты және шартты емес нормалар мен қағидалардың барлық жиынтығын қамтиды.

Ұйымдастырушылық алғышарттар экономиканың нақты секторының қаржы сферасының делдалдық қызметіне қажеттілігін сипаттайды. Экономикалық алғышарттар шеңберінде қаржы секторының институттары делдал тұрғысында емес, керісінше экономиканың нақты секторы арасындағы өзара қарым-қатынастың белсенді субъектісі ретінде қызмет атқарады.

Қаржы секторы мен нақты сектор арасындағы байланыс жөнінде мәселелерді Й. Шумпетер инвестициялық сұраныс арқылы түсіндірген. Яғни, «кез келген инновациялық комбинация» сыртқы қаржыландыруға тәуелді және тек ішкі инвестиция арқылы жүзеге асырудың мүмкін еместігіне басты назар аударған. Ол банк секторының маңыздылығын ерекше көрсетіп, банктік инвестицияның «жаңа комбинацияларды» жүзеге асыруына тікелей ықпал тигізетінін айтып өткен. [7].

Дж.М.Кейнстің қаржылық тұжырымдамасы «тиімді сұраныс» ұғымын “Ақша туралы трактатында” ұлттық табыс пен жұмыспен қамтудың негізгі теориясын әзірлеп, инвестиция мен жинақтаудың ара қатынасын зерделеген. Оның теориясы бойынша инвестиция табыс көзіне айналып жинақталады, сонымен қатар инвестиция көлемі жинақтау көлемімен тепе-тең шама деп есептейді. Кейнстің пікірі бойынша инвестицияға трансформацияланбаған шектен тыс жинақтау жұмыссыздық пен капиталдың жойылуына әкеліп соғады [8].

АҚШ-тың басынан кешкен Ұлы Депрессия кезіндегі жағдайды ескере отырып, Дж.М. Кейнс өзінің бастапқы пікірінен бас тартып, ұсыныстың сұранысты қалыптастыратынын тілге тиек етеді, яғни инвестициялық серпініс амортизациялық қорлардың өсуіне әсерін тигізетінін айтады.

Демек, Кейнс инвестицияны немесе ақшалай қаражатты маңызды деп есептегенмен, оны басты басымдылық деп көрсетпейді. Маңызды фактор ретінде сұранысты ерекше көрсетеді, ал монетарлық теория ақшаны басты басымдылық ретінде санайды. Сәйкесінше, Кейнстің теориясы бойынша экономикаға құйылатын ақша дағдарыс жағдайында маңызды рөл атқармайтынын ескертіп, керісінше сұранысты жандандыру қажеттілігін алға

тартады. Ал, ақшасыз сұранысты қандай жолмен жандандыру мәселесіне Кейнстің теориясы жауап бере алмайды.

Ал, логикалық тұрғыдан қарастырсақ, жұмсалынған ақшаның сұраныстың өсуіне ықпалын тигізетіні ақиқат.

Сонымен қатар, Кейнстік теория бойынша баға-икемсіз немесе тұрақты сипат алатынын айтады, яғни экономикаға жұмсалынған ақшаның инфляцияға әкелмейтіндігін көрсетеді. Ал, монетарлық теория бойынша баға өзгеріске ұшырып отырады, сондықтан жұмсалынған ақшаның инфляциялық процеске алып келетінін естен шығармауымыз керек. Өндіріске көптеген факторлар әсер етеді, сондықтан ақшаның өсімі бағаның өсіміне әсерін тигізеді.

Қаржы мен нақты сектордың өзара байланысы жөнінде Джейм Тобин, Франко Модельяни, Харви Марковиц, Робер Мертондардың еңбектерін атап кеткен жөн. Біздің ойымызша қаржылық сектор мен экономиканың нақты секторының арасындағы байланыстың мәнін ашуда Д.Тобиннің пікірі маңызды болып табылады. Оның пікірінше, нарықты экономика жағдайында қаржылық сектордың институттары қоғамдық тиімділікті қамтамасыз етуі қажет, экономиканың әр тараптандырылуын нығайтуы тиіс, сонымен қатар белгілі бір активтерді басқа активтерге трансформациялану тиімділігін арттыру керектігін айтып өткен. [9].

Дж. Тобин «Ұлттық экономикалық саясат» (1966) еңбегінде «портфельді инвестиция» теориясын көрсеткен. Осы теорияға сәйкес инвесторлар күрделі қаржылық салымдарын тәуекелдердің жоғары немесе төмен деңгейіне байланыссыз инвестициялық қоржындарын қамтамасыз ету мақсатында инвестиция жұмсайды. Демек, инвестор үшін инвестициялық қоржынның әртараптандырылуы маңызды және басты міндет болып табылады. Демек, Дж. Тобиннің пікірі бойынша институционалдық инвесторлар болып табылатын ірі қаржылық делдалдар, зейнетақы қорлары, сақтандыру компаниялары акцияның бағасын анықтауда басты позицияда болуы қажет деп есептейді. [10].

Сонымен, көптеген авторлар өз еңбектерінде қаржы секторының нақты сектордың өсуіне ықпалын тигізетінін дәлелдейді. Теориялық негіздемелері бойынша қаржы секторының нақты секторға әсерінің оң және теріс нәтижесін көрсетеді. Егер инвестициялық ресурстардың үлесі қаржылық секторда және ЖІӨ-де төмен болса, онда теріс ықпал орын алады. Ал, инвестициялық ресурстардың үлесі жеткілікті деңгейде болса, онда ұзақ мерзімде қаржылық сектор нақты сектордың өсіміне оң ықпалын тигізеді. [11].

Инвестициялық ресурстардың нақты секторға тигізетін әсерінің анық екендігін ескерсек, онда Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымының талабы бойынша Қазақстан Республикасында инвестицияның ЖІӨ-ге шаққандағы үлесі 30%-ды құрауы тиіс. Демек, қаржы секторына, оның ішінде инвестициялық ресурстардың көлемін ұлғайту нақты сектордың өсіміне тікелей әсер ететіндігін айта кету қажет. [12].

Демек, жоғарыда айтып өткеніміздей қаржы секторы мен нақты сектордың бір-бірімен өзара шартты түрде дамуы ақша-несие саясатында жүйелі сипат

алатын және әсер ететін факторларды назарға алумен қатар стратегиялық сипат алуы қажет.

Орталық Банктің ақша-несие саясаты ең алдымен валюта бағамына, пайыздық мөлшерлемелерге және банк жүйесінің, демек экономиканың өтімділігіне ықпал етуге бағытталған.

Бұл міндеттерге жұмыссыздық пен инфляцияның аздығын мақсат етеді.

Ақша-несие саясатының негізгі мақсаты толық жұмыспен қамту және инфляцияны болдырмау болып табылады.

Өнеркәсібі дамыған елдердің экономикасын басқару жүйесінде ақша-несие саясаты белсенді түрде қолданылады. Бұл тарихи жағынан экономиканы басқарудың алғашқы формасы деп айтсақ артық айтқандық емес.

Ақша-несие саясаты ең қолайлы құрал ретінде қарастырылады.

- Тарихи жағынан: ақша-несие саясатының мүмкіндіктері 30 жылдардағы әлемдік дағдарыс кезінде көрініс берді, сол кезде оның маңызы қайта қарастырылды.

- Теориялық жағынан: зерттеу макроэкономикалық көрсеткіштердің ақшалай өзгерістерге тәуелдігін көрсетті, айналымдағы ақша санының өзгерісі өндіріске, ауысымға, пайдалануға, жалпы сұранысқа тікелей әсер етеді.

- Эмпирикалық жағынан: екінші дүниежүзілік соғыстан кейін инфляцияға экспансиялық ақша-несие саясаты әсер етті, ал шектеу саясаты инфляцияны ұстап тұруға жағдай жасады.

Ақша-несие саясатын негіздеу, оның стратегиясы мен тактикасын анықтау, ең алдымен, теориялық ұстанымдарын зерттеу қосымша механизмдерді пайдалануды талап етеді. Ақша-несие саясаты теориясында схемалық түрде екі ірі ғылыми мектепті атап өтуге болады: кейнсиандық және монетаристік [13].

I. АҚШ-тың экономикалық ғылымында танымалылардың көпшілік бөлігі кейнсиандықтардың қатарына, дәлірек айтқанда олар А.Хансен., Р. Харрод Ф. Модильяни и Дж. Тобинді жатқызуға болады.

Олардың жұмысы экономика ілімінің ресми түрде мойындалуын қажет етеді. Олардың «жалпы теориясының» негізгі мақсаты – кез келген макроэкономикалық теория міндетті түрде қаржылық болатынын дәлеледеу, осыған байланысты макроэкономикалық талдау кезінде қаржы феноменінің маңызы да ерекше.

II. Екінші ерекше ғылыми бағыт 50 жылдардың ортасында, кейнсиандықтарға қарсы қалыптасты. Ол бағытты жақтаушыларды бастапқыда «сандықтар» деп атады, кейін олардың экономикалық белсенділік пен инфляцияның ауытқуларына қаржы негіз болатынын дәлелді ұстанымын негізге алып, оларды «монетаристер» деп атады. Бұл теорияның идеологы белгілі экономист М. Фридмен болып табылады.

Кейнсиандықтар қаржылық-несиелік саясатты не бюджет саясатының, не табысты бақылау саясатының пайдасына шешсе, монетаристер қаржылық-несиелік саясатқа басымдық берді. Олардың арасындағы келіспеушілік түрлі әдіснамаларға байланысты болды: кейнсиандықтар әрбір жекелеген саясатқа

байланысты саясаттың тиімділігін анықтауға тырысса, монетаристер бүкіл нәтижелердің негізінде шешім жасады. [14].

Қаржылық тұрақсыздықтың және қаржылық дағдарыстың себебі мен салдарын зерттеуде Хайман Минскидің еңбектерін жатқызуға болады. Ол өзінің еңбегін посткейнстік экономиканың нұсқасы ретінде ұсынған. Х. Мински пікірі бойынша ақшалай төлем құралдарының көлемі тек кана банктер тарапынан кеңейуімен қатар жана қаржылық мекемелердің құрылуымен жаңа несиелік құралдардың пайда болуымен кеңейетіндігін алға тартқан.

Мински қаржылық тұрақсыздық гипотезасында қарыздың сапасына басты назар аударып, либеральді экономиканың ішкі механизмдері тұрақсыздықты одан әрі өршітетін қаржылық қатынастардың пайда болатындығын көрсеткен. Осыдан барып спекулятивті құбылыс орын алып, эйфория мен қаржылық дағдарысқа әкеп тірейді. Сәйкесінше, Мински Кейнстің пікірен қосылып қазіргі дәстүрлі ақша – несиелік саясаттың шаралары қаржылық дағдарыстан шығаратын мүмкіндігі жоқ деген тұжырымды ұстанады [15].

Монетаризмнің басты идеясы - ақша сұранысының өзгеруі, жалпы сұраныстың өзгеруінің негізгі факторы ретінде және ұлттық өндіріс көлемінде, инфляция мен жұмыспен қамтылуда. Егер кейнсианттар үшін ақша массасының өзгеруі маңызды болмаса, монетаристер сөздер сөзін пайдаланып, олардың қорытындыларына керісінше көңіл бөледі: «Шынында да, ақша маңызды емес. Бірақ макроэкономикалық проблемаларды шешу үшін маңызды ақшалар ғана болғандықтан ғана [16].

Сонымен қатар, бұл қаржылық дағдарысқа байланысты өзінің салмақты пікірін академик К.Ә. Сағадиев ортаға салған. Оның пікірі бойынша дағдарыстың себебі ретінде мемлекеттің экономикаға араласуының шектеулі сипат алғандығымен түсіндіреді. Дағдарыстан шығудың бір жолы ретінде экономиканы реттеуде мемлекеттің белсенді рөлін қайта қалпыну келтіру керектігін ортаға салып отыр. Академиктің пікірі бойынша жоғары пайыздық ставкалар біршама дәрежеде экономиканың нақты секторының дамуына, әсіресе өнеркәсіптің дамуына тосқауыл болғандығын алға тартады [17].

Демек, біздің зерттеуімізде қаржылық ресурстардың нақты секторға және қаржылық активтерге инвестициялану мәселесін қарастыру арқылы қарыздық элементтің орын алатындығын пысықтай келе, нақты сектор жобаларына инвестиция жұмсағаннан гөрі, қаржылық активтерге жұқмсалынған инвестиция жоғары табысқа қол жеткізетіндігін алға тартып отырмыз.

Қаржылық ресурстың нақты секторға қарағанда үстемдігін байқаймыз, яғни пайыздық ставкаларға және валюталық бағамдарға қаржылық спекуляция басты әсерін тигізеді, экономиканың нақты жағдайын сипаттамайды.

Ал қазіргі жағдайда қаржылық-несиелік саясат стратегиясы екі кезеңнен тұрады:

- I. Негізгі түпкі мақсатын анықтау;
- II. Аралық мақсаты мен өкілеттігін анықтау.

Мемлекеттік органдардың негізгі мақсаты – іріктеу арқылы мүмкіндігінше тұрақтылыққа қол жеткізу, нақты саясатты жүзеге асырып, тұрақтылықты ұзақ жылдар бойы ұстап отыру.

«Жалпы экономикалық тұрақтылық» деген ұғымға ең алдымен, негізгі макроэкономикалық параметрлердің белгілі бір қалыпта сақталуы жатады, атап айтқанда:

- өндірістің тұрақты дамуы,
- тұрақты баға,
- жұмыс күшімен қамтамасыз ету,
- төлем балансының оң сальдосы.

Экономикалық тұрақтылықтың кепілі болып табылатын осындай нәтижелерге қол жеткізу үшін нарықтың барлық механизмдері еркін болуы керек. Алайда монополиялық тенденциялардың дамуы бәсекеге кедергі келтіруі мүмкін. Осыған байланысты М.Фридмен нарықты экономикалық агенттердің қызметін шексіз бақылауға мүмкіндік беретін бірден бір белгілі құрал деп есептейді.

Стратегиясы ретінде қабылданатын қаржылық-несиелік саясаттың мақсатын былайша жіктеуге болады:

Қызмет ету аймақтарына қарай – сыртқы және ішкі, яғни бұл параметрлердің бәрі тиімді түрде үйлескен жағдайда нақты экономикалық және саяси талаптарға және приоритетін анықтау мүмкіндігіне байланысты. Осылайша, өндірісті жетілдіру міндеті көп жағдайда инфляциямен немесе сыртқы баланстардың теңдігін қамтамасыз ету шараларымен сәйкес келе бермейді. Ұлттық өндірістік аппарат тұтыну талаптарының артуына үйлесе алмаған жағдайда табыстарды арттыру есебінен экономикалық белсенділікті арттыру бағаның көтерілуі мен сыртқы саудадағы қолайсыздықтарға әкеп соқтыруы мүмкін [18].

Соған байланысты экономикалық саясат мақсаттарды бірізділікпен жүзеге асыруы керек. Инфляциямен күрес немесе елдің сыртқы нарықтағы орнын бекіту маңызды мақсат ретінде таңдалып алынатын болса, жоғары қарқынды даму мен жұмыспен толық қамтылудан бас тартуға тура келеді.

Түпкі мақсаттардың орындалуы орталық банк арқылы жүзеге асырылады: ол – ұлттық валютаның сыртқы және ішкі құнын сақтау үшін инфляциямен күрес. Бұл міндет негізінен инвестицияларды қаржыландыру нарықтық механизмдерін дамыту арқылы жүзеге асырылады, ол қаржылық активтердің эмиссиясы арқылы емес, негізінен тұрақты сипаттағы сақтандыруларды көбейту арқылы жүзеге асады. Сол себепті қаржылық-несиелік саясат инфляцияның қаржылық емес себептерімен күресуге дәрменсіз. Құрылымдық факторлар экономикалық саясаттың басқа құралдары арқылы жүзеге асуы керек (табыс саясаты, өнеркәсіптік-сауда құрылымдарының саясаты).

Ақша-несие нарығын реттеуде төлем балансын реттеу маңызды болып табылады. Экспортты теңестіру және импортты шектеу мақсатымен мынадай шаралар қолданылады: экспортерлерге салықтық, несиелік жеңілдіктер жасау, валюталық курстың өзгерісі, экспорттық несиені сақтандыру, импорт алмасу

қарастырылады, контрагенттермен өз еріктерімен экспортқа шек қою келісімі жасалады.

"Көрінбейтін" операциялар балансын реттеу мақсатында мынадай шаралар қолданылады:

1) сол мемлекеттің туристерінің валютаны сыртқа шығару нормасын шектеу;

2) шетел туристерін жақындату мақсатымен туристік инфрақұрылымды дамыту;

3) "Көлік" бабы бойынша шығындарды азайту үшін, мемлекеттік бюджет қаражаты есебінен теңіз құрылысын дамыту;

4) Саудадан түсетін лицензия, патент, ноу-хау т.б. сияқты түсімдерді көбейту мақсатымен ғылыми зерттеу және тәжірибелік конструкторлық жұмыстарға мемлекеттік шығындарды ұлғайту;

5) жұмысшы күшінің көшіп-қонуын реттеу, шетке тасымалдауды қысқарту [10].

Капитал қозғалысын реттеу бір жағынан ұлттық монополияның сыртқы экономикалық экспансиясын көтермелеуге, екінші жағынан шетел капиталының ағылып келуіне жағдай жасауға бағытталған.

Активті төлем балансы бар елдермен қаржылық, несиелік, валюталық, сондай-ақ импортты теңестіру үшін ревальвация және экспорттық тауар көлемін шектеу; капитал экспортын ұлғайту және капитал импортын тоқтату жұмыстары жүргізілуде.

ХВҚ-дағы резервті ұстаным - мемлекетте жоқ, оңай жасақталатын ерекше қаражат түрі. ХВҚ үкімі бойынша мемлекет-мүшелер төлем балансының уақытша тапшылығын жабу үшін шетелдік валюта қаражатын алуы мүмкін. Шетелдік валюта ХВҚ мемлекет-мүшелеріне оны қарыз алушы мемлекетке ұлттық валютаға сату түрінде беріледі. Резервтік үлесі 25% квота құрайтын қарыз алушы елдерден, шетелдік валюта мемлекет-мүшелерімен еш шектеусіз алынуы мүмкін.

ХВҚ-ның басты мақсаты - халықаралық валюталық жүйенің тұрақтылығын ұстап тұру - елдерге тауарлар мен қызметтерді бір-бірінен сатып алуға мүмкіндік беретін айырбастау бағамдары мен халықаралық төлемдер жүйесі. Егер ХВҚ құрылған кезде ол әлемдік экономиканы қалпына келтіруге және әлемдік сауданың өсуіне қажетті соғыстан кейінгі монетарлық жүйенің элементі ретінде қарастырылса, онда Қор қазір басымдықтарын айтарлықтай өзгертті. ХВҚ-ның құрылған кездегі маңызды нормативтік функциясы мүше елдерге қалыптасқан төлем балансының тапшылығын жою үшін қаржылық көмек болды. Қазіргі жағдайда тұрақты экономикалық өсуді қамтамасыз ету және халықтың өмір сүру деңгейін жоғарылату үшін қажетті ұлттық экономикалардың құрылымдық өзгерістерін қолдау бағдарламалары бірінші орынға шықты [19].

ХВҚ қызметіндегі басымдықтардың өзгеруі негізінен Қор пайдаланатын кредиттік тетіктердің дамуын көрсетеді. ХХІ ғасырдың аяғы мен ХХІ ғасырдың басында ХВҚ ұсынған тетіктердің қатарында табысы аз мүше мемлекеттер

үшін тетіктер деп аталуы керек. Оларға мыналар жатады:

1. Кедейлікті азайтудың қаржыландыру механизмі және экономикалық өсуді ынталандыру (1999 жылы енгізілген). Бұл тетік құрылымдық сипаттағы терең теңдестірілген төлем балансының проблемаларын шешуге және кедейшілікті қысқартуға ықпал ететін орнықты өсуге қол жеткізуге бағытталған ұзақ мерзімді көмек көрсетеді.

2. Сыртқы күйзелістерді жеңу механизмін қаржыландыру (2006 жылы енгізілген). Бұл тетік қысқа мерзімді төлемдердегі қысқа мерзімді төлем балансының сыртқы шоқудан туындаған проблемаларын еңсеру болып табылады [20].

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі ақша-несие саясатының түпкілікті мақсаты ақша массасын және инфляцияны реттеу және ұлттық валютаның басқа валюталармен салыстырғандағы айырбас бағамының тұрақтылығын қамтамасыз ету табылады.

Ақша-несие саясатының басты құралдарын қолдану шараларының жиынтығы экономиканың нақты секторының даму үрдісімен тікелей байланысты және өзара қарым-қатынасты сипат алуы қажет.

Ақша-несие саясаты экономиканың нақты секторына ықпал ету аясы ақша агрегаттарын реттеу негізінде қамтылады.

Ақша-несие саясатының негізгі 2 түрі орын алады:

- «қымбат ақша саясаты» - рестрикциялық;
- «арзан ақша саясаты» - экспансионистік.

«Қымбат ақша саясаты» - рестрикциялық саясат коммерциялық банктердің несиелік операциялар көлемінің шарттары мен шектеулерін қатаңдатуға бағытталған. Бұл жағдайда Ұлттық банк ашық нарықта мемлекеттік бағалы қағаздарды сатады, ең төменгі резервтік талаптарды жоғарылатады, есептік ставкаларды өсіреді. Егер бұл шаралар тиімді болмаса, онда несие беру көлемін және депозиттерді шектейді. «Қымбат ақша» саясаты инфляцияға қарсы реттеу саясаты болып табылады [21].

Өндірістің құлдырау кезінде іскерлік белсенділікті ынталандыру мақсатында Ұлттық Банк «арзан ақша саясатын», экспансионистік саясат жүргізеді. Несиелеу көлемінің аясын кеңейтеді, ақша массасының өсіміне бақылау әлсіз болады, ақша ұсынысы жоғарылайды. Мемлекеттік бағалы қағаздарды сатып алады, ең төменгі резервтік талаптарды, есептік ставкаларды төмендетеді. Экономикалық субъектілерге несие берудің жеңілдетілген шарттарын ұсынады [22].

Демек, Ұлттық Банктің ақша-несие нарығын реттеудегі жан-жақты тараған әдістеріне мыналар жатады:

- есептік сыйақы мөлшерлемелерін өзгерту;
- міндетті резервтердің нормаларын өзгерту;
- мемлекеттік бағалы қағаздармен ашық нарықта операциялар жүргізу;
- банктерге экономикалық нормативтерді регламенттеу (өтімді активтер мен депозиттер, меншікті және заемдық капитал, меншікті капитал мен активтер арасындағы арақатынастар және т.б.).

Аталған ақша-несие нарығын реттеудің әдістері пайдаланылады, себебі бұл құралдар барлық коммерциялық банктердің және капитал нарығындағы операцияларға толықтай әсер етеді.

Сонымен қатар, таңдамалы немесе селективті әдістер қолданылады, яғни несиелердің жекелеген формаларын реттеу (мәселен, тұтыну несиесі) немесе экономиканың әр түрлі салаларына (тұрғын үй құрылысына, экспорттық несиелер) несиелер беру арқылы әр түрлі реттеу әдістері қолданылады.

Таңдамалы әдістерге келесілерді жатқызуға болады:

- жекелеген банктер үшін несиелердің мөлшерін тікелей шектеу;
- несие берудің шарттарын регламенттеу (маржа мөлшерін белгілеу, яғни қамтамасыз ету сомасы мен берілген несие мөлшерінің арасындағы айырмашылықты белгілеу, депозиттер мен несиелердің сыйақы мөлшерлемелерін тағайындау).

Ұлттық Банк тарапынан РЕПО және кері РЕПО операциялары бойынша сыйақы мөлшерлемелері қайта қаржыландыру мөлшерлемесі негізінде белгіленеді. «Овернайт» заемдары бойынша ресми сыйақы мөлшерлемесі қайта қаржыландыру мөлшерлемесіне бір пайыз үстеме тағайындау арқылы белгіленеді [23].

Қазіргі уақытта Ұлттық Банк базалық мөлшерлемесін 15 пайыздық мөлшерде белгілеп, теңгенің тартымдылығын арттыру мақсатында бұл мөлшерлемені өзгеріссіз қалдырып отыр. Егер ақша –несие нарығында оңды үрдіс қалыптасса, базалық мөлшерлеменің төмендеу ықтималдығы орын алуы мүмкін. Ал, базалық мөлшерлеменің төмендеуі нарық субъектілеріне және банктер үшін теңгенің өтімділігін қамтамасыз ету үшін ықпалын тигізеді.

Демек, ақша-несие нарығын реттеу жалпы экономикалық даму конъюнктурасына тәуелді құбылыс болып табылады. Экономикалық белсенділікті арттыру мақсатында базалық мөлшерлеменің құбылмалы сипат алуы да осы себептен туындайды. Қолайлы базалық мөлшерлеменің тұрақты сипат алуы өз алдына нарық қатынасушылары тарапынан ұзақ мерзімді теңгелік құралдарға деген сенімді арттырады, ал Ұлттық Банк тарапынан табыстылық деңгейін нақты жоспарлауға жағдай жасайды.

Ұлттық Банк қайта қаржыландыру мөлшерлемесін анықтау кезінде инфляцияның деңгейін және банк секторындағы қысқа мерзімді өтімділіктердің қажеттіліктерін ескереді.

Қазақстан Республикасы банк қызметінің мәселелері бойынша заңнамалық актілеріне сүйенсек коммерциялық вексельдерді қайта есептеу дисконттық мөлшерлемеге сәйкес жүргізеді. Ұлттық Банк ресми дисконттық мөлшерлемені жалпы ақша нарығы мен несиелер бойынша сұраныс пен ұсыныс жағдайына байланысты анықтайды. Ал, есептік немесе дисконттық саясатын банктердің есептік (дисконттық) мөлшерлемелеріне әсер ету үшін мемлекеттік ақша-несие саясаты негізінде жүзеге асырады [24].

РЕПО операциясы екі бөліктен тұратын қаржылық операция. Бірінші: (РЕПО ашу) Ұлттық Банк бірінші реттегі дилерлерге (бірінші реттегі дилер ретінде арнайы лицензиясы бар банктер қатыса алады) бағалы қағаздарды

сатады және мәміленің екінші бөлігінде қатысушылар тарапынан сол бағалы қағаздарды қайта сатып алуға (РЕПО жабу) міндеттейді. Кері РЕПО операциясы кезінде Ұлттық Банк бағалы қағаздарды сатып алады, ал бірінші реттегі дилер РЕПОны жабу кезінде оны қайта сатып алады. Бұл операция банктерді қысқа мерзімді несиелеу үшін пайдаланады немесе ақша массасын реттеу мақсатында банктерден артық өтімділікті алу үшін қолданады.

Ең төменгі резервтік талаптар екінші деңгейлі банктердің міндеттемелері болып табылады, яғни ол міндеттелерді қамтамасыз ету мақсатында ұлттық валютада қолма-қол ақша түрінде өздерінің қассаларында және Ұлттық Банктің корреспонденциялық шоттарында ақша сомасы түрінде орын алады.

Демек, өтімділігі жоғары резерв ретінде коммерциялық банктердің клиенттерінің депозиттер бойынша міндеттемелерін қамтамасыз ету мақсатында ең төменгі резервтік талаптарды орындауы тиіс.

Ең төменгі резервтік талаптар Ұлттық Банктің ақша массасының көлемін реттеу үшін қолданылатын құрал болып табылады. Міндетті резервтердің нормаларын тағайындау мен өзгерту арқылы екінші деңгейлі банктердің өтімділік дәрежесін қолдап отырады, активті операциялардың масштабын реттейді [25]. Егер ақша массасы айналыста қажеттілік деңгейден жоғары болса, Ұлттық банк резервтік талаптардың нормасын өсіру арқылы екінші деңгейлі банктердің активті операцияларының көлемін шектейді.

Бұл жағдай бір жағынан тиімді инфляцияға қарсы құрал болып табылғанмен, нарық субъектілеріне несиелік ресурстарға деген қол жетімділігін шектейді, сәйкесінше іскерлік белсенділікке әсерін тигізетіні анық.

Әлемдік тәжірибе көрсеткендей резервтік талаптардың жоғары деңгейі банктік жүйенің тиімділігін төмендетеді, себебі ең төменгі резервтік талаптардың нормасын жоғарылату экономикаға несиелік ресурстардың жұмсалуды шектейді.

Жоғарыда келтірілген қайта қаржыландыру ставкасы мен ең төменгі резервтік талаптар кейінгі кезде өзінің алғашқы маңыздылығын жоғалта бастады және ақша-несие саясатының басты құралы ретінде Ұлттық Банктің интервенциялық саясатының негізі болатын ашық нарықтағы операциялары қолданысқа ие болып отыр.

Бұл әдіс бойынша Ұлттық Банк бағалы қағаздарды сату мен сатып алу операцияларын жүргізеді. Екінші деңгейлі банктерден бағалы қағаздарды сатып алу арқылы банктердің ресурстарын көтеруге ықпалын тигізеді және активті операцияларын дамытуға әсерін тигізеді. Сонымен қатар, Ұлттық Банк несиелік реттеу функциясын операцияларды жүргізудің қарқындылығы мен жиілігі арқылы жүзеге асырады.

Ұлттық Банк тарапынан ашық нарықтағы операциялар тұрақты түрде жүргізілмейді. Бұл операциялар ақша-несие эмиссиясын шектеу немесе кеңейту қажеттілігі туындаған жағдайда орын алады.

Ашық нарықтағы операциялар бағалы қағаздар нарығы дамыған АҚШ, Канада, Ұлыбритания мемлекеттерінде белсенді түрде қолданылады.

Ұлттық Банк тарапынан екінші деңгейлі банктерді несиелеу банктердің өтімділігін қажетті дейгейде ұстау мақсатында жүзеге асырылады. Ақша-несие саясатының бағдарына сәйкес банктерге заемдарды беру кезінде оның жалпы көлемін реттеп отырады. Екінші деңгейлі банктерге заемдарды өтімділігі жоғары активтер мен тәуекелі төмен бағалы қағаздарды және басқада активтерді кепілге алу немесе 1 жылға дейінгі мерзімге кепілсіз қамтамасыз ету арқылы ұсынады [25, 35-бап].

Қазақстанның Ұлттық Банкінің валюталық интервенциясы ұлттық валютаның бағамына әсер ету мақсатында шетел валюталарын сатып алу мен сату арқылы және банкаралық немесе биржалық нарықта басқа да валюталық операцияларды жүргізеді. Валюталық операциялар Ұлттық Банктің ақша-несиелік саясаты шеңберінде жүргізеді [17, 36-бап].

Ұлттық Банк валюталық нарықтағы интервенция арқылы ұлттық валютаның айырбас бағамын тұрақтау үшін запастарды шетел валютасында сақтайды. Ұлттық валютаның тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында валюталық резервтердің көлемін жеткілікті дейгейде ұстап тұруы қажет.

Сонымен ашық нарықтағы операциялардың құралдары келесі кестеде көрсетілген.

Кесте 1– Ақша-несие саясатының құралдары

Мақсаты	Құралдың түрі	Құрал	Кепілді қамтамасыз ету	Мерзімі	Қолдану жиілігі
Өтімділік ұсыну	Тұрақты қол жетімді операциялар (тұрақты жарналар)	Кері РЕПО (Бағалы қағаздарды кері сату мақсатында сатып алу)	Мемлекеттік бағалы қағаздар, басқа да бағалы қағаздар, теңгемен	1 күн	Күнсайын
	Ашық нарықтағы операциялар (аукцион)	Валюталық СВОП	Шетел валютасы	1/7 күн	Қажеттілігі бойынша
		Кері РЕПО (Бағалы қағаздарды кері сату мақсатында сатып алу)	Мемлекеттік бағалы қағаздар, басқа да өтімді бағалы қағаздар, теңгемен	7 күн	1 аптада 2 рет
Өтімділікті алу	Ашық нарықтағы операциялар (аукцион)	Тікелей РЕПО	Мемлекеттік бағалы қағаздар	7 күн	1 аптада 2 рет
		ҚР ҰБ ноталары		28/91/182 күн	Апта сайын
	Тұрақты қол жетімді операциялар (тұрақты жарналар)	Депозиттер		1/7 күн	Апта сайын
Ескерту - ҚР ҰБ мәліметтері негізінде автормен құрастырылған [41]					

Ұлттық Банк ашық нарықтағы операция шеңберінде өтімділікті ұсыну кезінде кері РЕПО операциясын аукцион арқылы 7 күндік мерзімде жүргізеді. Алғашқы кезеңде бұл операциялар 1 аптада 2 рет жүргізілетін болады.

Кепіл құралдарының жетіспеген жағдайында Ұлттық Банк қажеттілігіне сәйкес валюталық СВОП арқылы өтімділікті ұсынады.

Егер өтімділік артық болған жағдайда өтімділікті алу бойынша 1 аптада 2 рет 7 күндік мерзімде аукционда тікелей РЕПО операциясы жүргізіледі.

Ашық нарықтағы операцияларда аукцион арқылы апта сайын Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноталары 28/91/182 күнге шығарылады.

Тұрақты қол жетімді операциялар шеңберінде Ұлттық Банк күн сайын кері РЕПО операциясы арқылы өтімділікті ұсынып отырады.

Сонымен қатар, тұрақты қол жетімді операциялар ретінде 1 және 7 күндік мерзімге Ұлттық Банктің депозиттері қол жетімді болады [26].

Пайыздық жарналар саясатында ресми қайта қаржыландыру индикативті сипат алады және инфляция деңгейі мен инфляциялық күтілімдерді көрсетеді.

Жалпы бұл тарауда қаржылық (ақша-несие нарығы) мен экономиканың нақты секторы арасындағы өзара әрекет ету мен қарым-қатынас тетігінің мәні, қарастырылған.

Қаржы секторы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты теориялық және әдіснамалық негізде зерттеу бұл екі сектордың біртұтас экономикалық жүйе екендігін көрсетеді. Өзара қарым-қатынастың әр түрлі объектілер арасындағы өзара әрекет ету тетігі нормативті-құқықтық алғышарт ұлттық және халықаралық-құқықтық базаның негізінен шығатындығы айқындалды.

Нақты және қаржы секторы арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде бірқатар тұжырымдар орын алып, оның ішінде жоғарыда келтірілген негізгі 4 гипотезалардың теориялық тұрғыдағы сипаты зерттелді.

Жасалған зерттеу нәтижесінде бізбен ақша-несие нарығының мәні экономиканың нақты секторымен біртұтас экономикалық жүйенің элементі ретінде анықтамасына авторлық көзқарас берілді. Нақты сектордың дамуына ақша-несие нарығы әсерінің көрінісі: реттеу құралдарын қолдану; ақша-несие нарығы қатысушыларының іс-әрекеті; ақша-несие нарығында қаржылық қорлардың айналымы арқылы іске асырылатыны айқындалды.

Бұл ретте ақша-несие нарығының түйінді мағынасы бізбен ақша-несиелік реттеу құралдарын қолдану мен ақша қорларының айналымы арқылы экономиканың нақты секторының дамуына қолайлы ахуал қалыптастыру үшін жағдайлар жасалатын қарыздық капитал нарығы ретінде анықталды.

1.2 Ақша-несие нарығын реттеу саясатының ерекшеліктері

Ақша-несие нарығын реттеу мен тұрақтандыруды қамтамасыз етудің саясаты ең алдымен Қазақстан Республикасы Ұлттық Банк тарапынан жүргізіліп жатқан бірнеше бағыттағы ақша-несие саясатының режимдері негізінде жүзеге асырылады.

Айырбастау бағамын таргеттеу, ақша агрегаттарын таргеттеу, «номиналды зәкірді» белгілемей ақша-несие саясаты және инфляцияны таргеттеу ақша-несие саясатының негізгі режимдері болып табылады.

Елдегі ақша айналымын мемлекеттік бақылау арқылы ұлттық экономиканың жай-күйіне, іскерлік белсенділіктің деңгейіне әсер ететін ақша (несие- ақша) реттеуі. Орталық банктің ақша-несие саясатын жүзеге асырудың ең тиімділігі экономикалық құралдардың бүкіл жиынтығы пайдаланылғанда және орынды жүйелілікте пайда болады [27].

Айырбастау бағамын таргеттеу режимі инфляция деңгейі төмен елдің валютасына қатысты ұлттық валютаның айырбастау бағамын белгілеуді немесе шегінде ұлттық валютаның айырбастау бағамы еркін қозғалатын көлденең және көлбеу дәлізді белгілеуді немесе сауда әріптес елдердің валюта қоржынына қатысты нақты айырбастау бағамын таргеттеуді көздейді [28].

Нақты номиналды зәкірсіз ақша-несие саясатының режимі орталық банктердің номиналды көрсеткіштердің нақты мәндеріне қол жеткізу бойынша кез келген міндеттемелерді қабылдаудан бас тартуын көздейді. Сонымен қатар, орталық банктер ұзақ мерзімді мақсаттарын (экономиканың тұрақты өсуі, жұмыспен жоғары деңгейде қамтылу, төмен инфляция) ғана жариялай отырып, ресми түрде жарияланбайтын аралық бағдарды белгілейді.

Жаһандану жағдайында ақша-несие реттеудің дәстүрлі әдістерінің жеткіліксіздігі экономиканы реттеудің жаңа тетіктерінің қажеттілігін туғызды. Кейбір елдерде экономиканы монетарлық реттеу әдісі салыстырмалы түрде жаңа (1990-шы жылдардан бастап) инфляцияға бағытталған. Мұндай режимнің негізгі параметрлері инфляцияның жылдамдығы мен түріне, макроэкономикалық жағдайға, елдің институционалдық құрылымына және т.б. байланысты [29].

1998 жылғы дағдарыстан соң инфляциялық таргеттеу режимін қолданатын елдердің үлесі ұлғайған кезде валюталық таргеттеуді қолданатын елдердің үлесі күрт төмендеді. 2000 жылдардың басынан бастап орталық банктердің ақша агрегаттарын таргеттеуі іс жүзінде қолданылған жоқ, алайда басқарылатын айырбастау бағамының «аралас» режимін және көп мақсаттылықты қолданатын елдер санының өскендігі байқалады.

Инфляцияға бағдарлау режимі белгілі бір перспективада мақсатты инфляцияның мәндерін жариялауды көздейді, ал баға тұрақтылығы ұзақ мерзімді мақсатқа айналады. Сонымен қатар, егер билік мақсаттарға нақты қол жеткізсе және оларға қол жеткізсе, инфляцияны реттеу режимі инфляциялық күтулердің төмендеуіне алып келеді [30].

Елдер өздерінің даму процесінде ұлттық экономика үшін ағымдағы даму жағдайына барынша сәйкес келетін ақша-несие саясатын пайдаланады. Елдер жүргізіліп отырған ақша-несие саясатының тиімділігі төмендеген кезде оның режимін, нысаналы бағдарларын және басымдықтарын, сондай-ақ нысаналы көрсеткіштерге қол жеткізу бойынша құралдарды ауыстырады.

Валюта бағамын таргеттеу инфляцияның жоғары деңгейін жылдам және тиімді түрде төмендетуге мүмкіндік береді, бұл дағдарыс кезеңдерінде өзекті

болып табылады. Егер ұлттық валюта құнсызданса, ақша-несие саясаты қатаңдатылады және керісінше – ұлттық валюта құнының өсуі саясатты жұмсартуды талап етеді.

Инфляцияға қарсы бағыттаудың негізгі сипаттамалары ұқсас дамыған елдерден айырмашылығы, дамушы елдер макроэкономикалық және әлеуметтік-саяси аспектілерде көрініс табатын ішкі топтық айырмашылықтарға ие. Инфляцияның мақсатты деңгейін ресми бекітуден бір жыл бұрын үш ел ғана (Перу, Бразилия, Таиланд) инфляцияны ішкі бағаларға жасанды қысымсыз 5% төмен деңгейге дейін төмендетті. Бес елдің (Чехия, Венгрия, Мексика, Филиппин, Оңтүстік Африка) инфляцияны 10% төмен деңгейге дейін төмендететін топ құрды. Ақыр соңында, алты елдің тобы (Чили, Колумбия, Польша, Түркия, Гватемала, Гана) 20 пайыздық инфляциямен күресіп, ақшалай саясаттың аралас түрлерімен, инфляцияны кемінде 10% деңгейіне дейін төмендету мақсатында. Кейбір елдердің болашақта бір топтан екіншісіне көшуіне назар аударған жөн, әрдайым қозғалыс әрдайым инфляция деңгейі 5%-дан төмен топқа қатысты емес. Мысалы, 2002 жылы Бразилиядағы инфляция 12,55% жетті, ал Чехия, Филиппины, Чили және Польша 2002 жылы инфляциямен салыстырғанда 5% төмен елдер тобына ауысты. Бірде-бір ел дефляцияға қарсы күресу үшін инфляцияға қарсы күреске жүгінген жоқ, ал Қытай, Гонконг және Сингапур күшті дефляциямен бетпе-бет келіп, айырбастау бағамының көрсеткішін пайдаланған [31].

Жекелеген елдерде (Чили, Бразилия, Колумбия, Тунис) валюталық режимді таргеттеу нақты айырбастау бағамы бойынша мақсатты белгілеу жолымен жүргізілді. Бұл ретте инфляция деңгейін айтарлықтай төмендеткен Чили мен Тунистің тәжірибесі табысты болып табылады. Чилиде нақты айырбастау бағамы бойынша нысаналы көрсеткішті таргеттеу режимін пайдалану кезеңінде инфляция деңгейі 1970 жылдарда 130%-дан 1992 жылы 15%-ға дейін төмендеді. Сауда әріптес елдердің валюталарына қатысы бойынша ұлттық валютаның тұрақты бағамын ұстаған Тунисте инфляция 1990 жылы 7%-дан 2000-2008 жылдары орташа деңгейге дейін 3%-ға төмендетілді, бұл кейіннен инфляциялық таргеттеу режиміне көшуге дайындықты бастауға мүмкіндік берді.

Капиталдың еркін қозғалысы кезінде тәуелсіз ақша-несие саясатын жүргізудің мүмкін еместігі және ішкі күйзелістерге ден қоюдың күрделілігі валюта бағамын таргеттеудің негізгі кемшілігі болып табылады. Мысалы, 1990-1991 жылдары Германияда пайыздық мөлшерлемелердің өсуі Франциядағы мөлшерлемелердің өсуіне әкелді және бұдан әрі экономикалық өсудің баяулауына және жұмыссыздықтың өсуіне алып келді.

Валюта бағамын таргеттейтін елдер үшін басқа проблема олардың ұлттық валюталарына алыпсатарлық шабуылдардың тәуекелі болып табылады. 1992 жылғы қыркүйектегі неміс маркасы бағамына тәуелді елдердің валюталарына алыпсатарлық шабуылдарды мысалға келтіруге болады. Германияның валюта дағдарысы жағдайларында алыпсатарлар таргеттеуші елдер өз валютасын маркаға қарағанда құнсыздандырады деп есептеді. Францияны қоспағанда,

басқа елдер (Италия, Ұлыбритания, Испания) өздерінің ұлттық валютасын қорғаған жоқ және девальвацияға жол берді.

Валюталық режимнің тәуекелін төмендететін барынша танымал стратегияларға валюталық байланыс және долларландыру стратегиясын жатқызуға болады.

Валюталық байланыс ішкі валюта 100% шетел валютасымен нығаяды деп болжамдайды, бұл ретте орталық банк белгіленген айырбастау бағамын белгілейді және халықтың бірінші талабы бойынша ішкі валютаны осы бағам бойынша айырбастауға дайын. Валюталық байланыстың плюстері – ақша массасын бақылау, сондай-ақ орталық банктің барынша қатаң міндеттемесі белгіленген валюта бағамын ұстап тұру және осылайша қысқа мерзімде инфляцияның төмендеуіне ықпал ету және валютаға алыпсатарлық шабуылды қысқарту. Гонконг (1983), Аргентина (1991), Болгария (1997) сияқты елдер осы халықаралық тәжірибенің тарихи үлгілері болды. 2002 жылы АҚШ долларына валюталық байланыстан бас тартқан Аргентинаның тәжірибесін зерттеуге болады. Бастапқы кезеңде осындай режим елге инфляцияны айтарлықтай төмендетуге (800%-дан 5%-ға дейін) және жылына 8%-ға дейін экономикалық жедел өсуге қол жеткізді. Тәуелсіз монетарлық саясатты жүргізу мүмкін емес жағдайларда 1995 және 1998 жылдар аралығында экономикада терең құлдыраулар болды, бұл, өз кезегінде, халықтық толқуларға, үкіметті құлатуға, дефолтқа, банктік дағдарысқа әкелді. 2002 жылы Аргентина АҚШ долларына валюталық байланыс режимінен бас тартты [32].

Валюта бағамын таргеттеу проблемаларын шешудің бір әдісі долларландыру болып табылады. Бұл өз кезегінде АҚШ долларын қатты валюта ретінде қабылдауды негізге алады. Долларландырудың негізгі артықшылығы – ұлттық валютаға алыпсатарлық шабуылдардың мүмкіндігін төмендету. Валюталық таргеттеудің басқа да кемшіліктері орын алған кезде долларландыру орталық банктің ақша шығарудан алатын кірісін төмендетеді.

Артықшылықтармен қатар, валюта бағамын таргеттеудің бірқатар күрделі кемшіліктері бар. Алыпсатарлық шабуылдар жағдайында бағамды қолдау қажеттігі алтын валюта резервтерінің айтарлықтай төмендеуіне әкелуі мүмкін.

Ақшалай таргеттеу режимі 1970 жылдары Ұлыбритания, Канада, Жапония, Германия, Швейцария, АҚШ сияқты дамыған елдердің орталық бантерінің арасында ерекше жариялылыққа ие болды.

Ақшалай таргеттеу жоғары инфляцияны ауыздықтау үшін өтпелі экономикасы бар елдерде пайдаланылады. Ақшалай таргеттеудің негізгі артықшылығы валюталық таргеттеумен салыстырғанда ол орталық банкке ақша-несие саясатын сыртқы күйзелістерге қарамастан экономиканың ішкі қажеттіліктеріне сәйкес келтіруге кеңінен мүмкіндіктер беретіндігін білдіреді.

Бұдан басқа, осы стратегия ақша-несие саясатын түзету тұрғысынан үлкен икемділікпен сипатталады. Бұдан басқа, орталық банк қабылдаған шаралардан нәтиже бірден көрінеді. Орталық банк ақша ұсынысына тікелей әсер етеді және тар ақша агрегаттарының көрсеткіштерін нақты бағалауға мүмкіндігі бар, бұл нысаналы деңгейді сақтауды айтарлықтай жеңілдетеді.

Алайда ақша-несие саясатында осы режімді орталық банктердің пайдалануы мүмкін емес жағдайда мынадай объективтік себептерді бөліп көрсетуге болады.

Қазақстан Ұлттық Банкінің ақша агрегаттарын таргеттеуді жүргізуде тәжірибесі бар. Осы режімнен бас тартудың негізгі себебі оның тиімсіздігі. Ақша базасының өсу қарқыны инфляция серпініне сәйкес емес, яғни олардың арасында тұрақты өзара байланыс байқалған жоқ. Сол себепті, ақша базасы инфляция деңгейін төмендету үшін ақша-несие саясатының негізгі құралы бола алмады [33].

Бұдан басқа, экономикасы өтпелі елдерде ақшаға сұраныстың бағасын алу көбіне мүмкін болып табылмайды. Бұл ретте, ұлттық экономиканың сыртқы экономикалық ахуалға тәуелділігі ақшаға сұранысты болжамдау кезінде қателердің ықтималдылығын ұлғайтады.

Ақша айналысының жылдамдығын, ақша массасының және ақша мультипликаторының құрылымын, ақша айналысы жылдамдығының құбылмалылығын және қысқа мерзімді жоспарда ақшаға сұранысты айқындаудың күрделі болуы, әсіресе олардың циклдық ауытқуларға ұшырағыштығын ескере отырып, ақшалай таргеттеуді пайдалануды тиімсіз етеді [34].

Ақшалай таргеттеу режімін қолдаған орталық банктер баға тұрақтылығын қамтамасыз етуде түрлі табыстарға қол жеткізді. Дамыған елдердің арасында ақшалай таргеттеу бойынша ең жақсы табыстарды Германия көрсетті.

Орталық банктердің халықаралық практикасында ақша-несие саясатын іске асыру кезінде, әдетте, белгілі номиналдық зәкір – валюта бағамы бойынша инфляция немесе ақша агрегаты пайдаланылады. АҚШ қандай да бір анық номиналдық зәкірді қолданбай-ақ жақсы макроэкономикалық көрсеткіштерге қолжеткізу мүмкіндігін көрсетті. АҚШ-та ақша-несие саясатын жүргізудің саясатының жоқ екендігін білдірмейді, ұзақ мерзімді кезеңде инфляцияға бақылау жасау тұр.

ФРҚ ақша-несие саясаты экономиканың ішкі проблемаларына назар аударуға мүмкіндік бермейді және агрегаттарының және инфляцияның тұрақты өзара теңдестірілуін талап етпейді. Осы стратегияны ұстай отырып, ФРҚ 1980 жылы инфляцияны екі мәнді саннан 1992 жылға 3%-ға дейін төмендетуге қол жеткізді. Осының аясында АҚШ инфляцияның деңгейі 2% болған кезде жұмыссыздық деңгейін 4%-ға дейін төмендетуге қол жеткізді

Инфляциялық таргеттеу режімі инфляция бойынша нысаналы бағдарға қол жеткізуге бағдарланған ақша-несие саясатын жүргізу болып табылады. [35].

Бұл режімнің басымдығы мақсаттарды және ақша-несие саясатының басымдықтарын айқын сәйкестендіру болып табылады, бұл қоғамда экономикалық тұрғыдан қолайлы күтулерді қалыптастыруға ықпал етеді. Орталық банктің бір мақсатқа – инфляцияны төмендетуге және оны төмен деңгейде тұрақтандыруға нақты бағдарлануы – нарықтардың орталық банкке деген сенімділігін арттыра түседі. Оның үстіне, инфляцияны төмендету және

оның төмен қарқынын тиімді ұстап тұру соңында тұрақты және теңгерімді экономикалық өсуді қамтамасыз етеді.

Инфляциялық таргеттеу режимінің сыншылары мақсаттарды қатаң түрде ұстану экономикалық өсуге кері әсерін тигізуі мүмкін деп санайды. Алайда, осы режимді қолданатын елдердің тәжірибесі іс жүзінде елдердің ақша-несие саясатын қатаң түрде қолданбағанын және ұсыныс күйзелістеріне жауап ретінде инфляциялық мақсаттардан ауытқуға жол бергенін көрсетіп отыр. Макроэкономикалық жағдай нашарлаған, қаржылық және экономикалық дағдарыстың ықпал етуі жағдайында орталық банктердің көбінде «жауапкершілік бойынша ескертпелері» бар. Бұл инфляция бойынша бағдардан ауытқуды және орталық банк инфляция бойынша нысаналы бағдарларға қайтып келуге міндеттенетін уақыт кезеңін жариялауды болжайды.

Инфляциялық таргеттеуді енгізу мынадай топтарға бөлуге болатын белгілі шарттардың болуын талап етеді.

Бірінші топқа орталық банктің өкілеттіктері мен оның есептілігі кіреді. Біріншіден, бұл орталық банк заңнамалық деңгейде бекіткен инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізуді қамтамасыз ететін өкілеттіктері мен ақша-несие саясатының құралдарын таңдаудағы тәуелсіздігі. Екіншіден, орталық банк жүргізетін ақша-несие саясатына халықтың сенімін күшейтуге ықпал ететін жариялылық қажет. Инфляцияның нысаналы мәні ақша-несие саясатының жай-күйі туралы белгіні нарыққа дереу бере алмайды, өйткені ақша-несие саясатының шаралары инфляцияның жай-күйіне әсері белгілі кешігумен білінеді. Сондықтан орталық банктің саясаты мен операциялары бойынша өзгерістер, әсіресе негізгі мөлшерлемені немесе валюта бағамын өзгерту жөніндегі өзгерістердің себептерін түсіндіру өте маңызды болып табылады.

Екінші топқа инфляциялық таргеттеуге көшуді жүзеге асыруға мүмкіндік беретін ақша-несие саясатынан фискалдық басымдықтың болмауы сияқты макроэкономикалық жағдайларды жасау және сыртқы тұрақтылыққа қол жеткізу кіреді.

Фискалдық басымдықтың болмауы мемлекеттік борыш пен мемлекеттік бюджет тапшылығы деңгейінің төмен болуын, сондай-ақ орталық банктің оны қаржыландыруына заңнамалық деңгейде тыйым салынғанын білдіреді.

Инфляциялық таргеттеу режиміне көшетін елдердің сондай-ақ, қаржы секторының сыртқы күйзелістерге тұрақтылығын көздейтін тұрақты сыртқы позициясы болуға тиіс. Бұл ретте қаржы секторының сыртқы күйзелістерге тұрақтылығын арттыру үшін орталық банктер қаржы жүйесінің тұрақтылығы валюталық бағамның өзгеруінен әлсіремеуі үшін қаржы мекемелеріне пруденциялық реттеу мен қадағалау шараларын қабылдауға тиіс.

Үшінші топқа қаржылық тұрақтылықты және ақша нарығының тұрақты жұмыс істеуін қамтамасыз ету кіреді. Ақша-несие саясатын жүргізу үшін мемлекеттік бағалы қағаздарды ауқымды әрі өтімді нарығының және орталық банктің операцияларын жүзеге асыруға мүмкіндік беретін басқа да қаржы құралдары болуы қажет.

Төртінші топқа ақша-несие саясатының құралдарын пайдалана отырып, инфляция бойынша нысаналы көрсеткішке ықпал етуге мүмкіндік беретін шаралар кіреді. Орталық банк үшін операциялық бағдарды айқындау өте маңызды болып табылады, дамыған елдерде операциялық бағдар ретінде қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлемелер қарастырылады.

Инфляцияны таргеттеу әдетте ұлттық валютаның икемді айырбастау бағамын пайдалануды болжайды, бұл дамыған елдерге тән. Дамушы елдердің, әсіресе шикізат ресурстарын экспорттаушы елдердің ақша-несие саясаты айырбастау бағамы режиміне айтарлықтай тәуелді болады. Бұл жағдайларда инфляцияны таргеттеуді қолданатын орталық банктер валюталық күйзелістердің инфляцияға және қаржылық тұрақтылыққа әсер етуін шектеу үшін өктемдіктерді жүргізуі немесе пайыздық мөлшерлемелерді түзетуі мүмкін. Мәселен, Норвегияның, Чехияның, Перудің, Оңтүстік Кореяның, Венгрияның орталық банктері валюта бағамының айтарлықтай ауытқуларын басу үшін шаралар жүргізді.

Инфляциялық таргеттеуді енгізудің халықаралық тәжірибесі орталық банктерге ақша-несие саясаты режиміне сәтті өтуге мүмкіндік береді.

Ұлттық Банк 2000 жылдарда ақша таргеттеу режимін қолданды. Ұлттық Банк ақша агрегаттары мен инфляцияның арасындағы тұрақты өзара байланыстың төмендеуіне байланысты ақша агрегаттарын таргеттеуді тоқтатты. 2004 жылдан бастап инфляциялық таргеттеу режиміне өтуге дайындық жүргізілгенмен, объективті себептер бойынша барлық шарттар толығымен орындалмады.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеуді таңдау ұлттық экономиканың ерекшеліктеріне байланысты болды, ол шағын, ашық экспортқа бағдарланған болып жіктеледі. Инфляциялық таргеттеу басымдықтарының оның кемшіліктерінен асып түсуі, сондай-ақ осы режимді қолданудың кемшіліктерін, оның ішінде макропруденциялық реттеу шаралары арқылы басу мүмкіндігі оны Қазақстанда енгізу үшін қолайлы жағдайлар жасайды.

Инфляциялық таргеттеу режимін ендірудің табыстылығы ақша-несие саясатының трансмиссиялық тетігінің тиімділігін арттыруды, нысаналы бағдарларды белгілеуді, модельдеу және болжамдау жүйесін құруды, орталық банктің құралдарын жетілдіруді, шешім қабылдау жүйесін, белсенді коммуникациялық саясатты құруды қамтитын шаралар кешенін іске асырылуға байланысты.

Инфляциялық таргеттеуге өтуді сәтті жүзеге асырған елдердің (Жаңа Зеландия, Чехия, Польша) ортақ сипаттамасы – ақша-несие саясатының тиімді трансмиссиялық тетігін пайдалану. Трансмиссиялық тетік ақша-несие саясатының макроэкономикалық ауыспалы көрсеткіштеріне ықпал ететін факторлардан тұрады. Пайыздық мөлшерлемелер инфляциялық таргеттеуде маңызды рөл атқарады, ол орталық банктің пайыздық саясатының нарықтық мөлшерлемелерге, одан әрі инвестициялық-тұтынушылық белсенділікке және ең соңында инфляциялық процестерге ықпалын көрсетеді [36].

Пайыздық мөлшерлемелер арнасы теориялық тұрғыдан мынаны білдіреді: номиналдық пайыздық мөлшерлеменің өсуі нақты мөлшерлеменің өсуіне және қаржы ресурстарын пайдаланудан болатын шығындардың өсуіне алып келеді. Қаржы ресурстарының қымбаттауы, өз кезегінде, несиелеу мен инвестициялардың баяулауына алып келеді. Нәтижесінде экономикалық белсенділіктің төмендеуі инфляцияның төмендеуіне әсер етеді.

Орталық банктер жоспарланатын трансмиссияға мыналар арқылы қол жеткізеді:

- ақша-несие саясатының құралдары (ашық нарықтың операциялары, тұрақты тетіктер, ең төменгі резервтік талаптар) нарықтық пайыздық мөлшерлемелерге ықпал етеді;
- қаржылық активтердің (акциялар, облигациялар және т.б.) және нақты активтердің (ұзақ пайдалану тауарларының және жылжымайтын мүліктің) бағалары өзгереді. Бұл қарыз алушылар мен депозиторлар баланстарының өзгеруінен экономикалық агенттердің шығыстары мен кірістерінің өзгеруіне апарды;
- экономиканың және жұмыссыздықтың өсу қарқыны өзгереді, бұл жалақылардың және бағалардың өзгеруіне әсер етеді. Экономика соңында жаңа тепе-теңдік жағдайға ауысады [37].

Ақша-несие саясатының ықпалы іскерлік циклдың траекториясына, сондай-ақ орталық банк ықпал ете алмайтын экзогендік факторларға байланысты болады. Тиісінше трансмиссия уақыты бойынша біркелкі өтпейді.

Инфляциялық таргеттеуге өткен орталық банктердің тәжірибесі номиналды пайыздық мөлшерлемелерге ықпал етудің негізгі құралы базалық мөлшерлеме (мөлшерлеменің деңгейі немесе оның тренді бойынша нарықтың күтулері) болып табылатынын көрсетеді, ол ақша нарығының қысқамерзімді мөлшерлемелеріне әсер етеді. Өз кезегінде ақша нарығының мөлшерлемелері несиелік ресурстардың құнына әсер етеді.

Қазіргі кезде Қазақстанда ақша-несие саясатының трансмиссиялық тетігінің факторы экономикалық белсенділікке ықпалы аз.

Инфляциялық таргеттеу режимін ойдағыдай енгізу үшін Ұлттық Банктің саясаты пайыздық арнаның жұмыс істеуін күшейтуге бағытталатын болады.

Ұлттық Банктің пайыздық арнаны күшейту бойынша шаралары [38, 31 б]:

- жүргізіліп жатқан ақша-несие саясатының индикаторы болып табылатын базалық мөлшерлемені енгізу;
- таргеттелетін нарық мөлшерлемесін таңдау;
- қысқа мерзімді теңгемен өтімділікті реттеу бойынша құралдар жүйесін кеңейту;
- ақша-несие саясатының барлық құралдары бойынша пайыздық мөлшерлемелерді базалық мөлшерлемеге байланыстыру.

Макроэкономикалық көрсеткішке пайыздық арнадан басқа несиелік арна да әсер етеді. Несиелік арнаның трансмиссиясы ақша массасы өсуімен банктердің өтімді қаражатының көлемі өсетінін, несиелерді ұсыну ұлғаятындығын білдіреді, бұл инвестициялардың, тұтынудың және

шығарылымның көлемінің өзгеруіне әкеліп соқтырады. Банк несиесі қарыз алушылар үшін қосымша қаражатты тартудың негізгі нысаны және банктер үшін негізгі қаржы активі болып табылатын елдерде несиесі арнасы ерекше тиімді [39].

Қазақстанда пайыздық және несиесі арналарын статистикалық талдау, ұлттық экономиканың ерекшелігін экономикалық тәуелділікті анықтауға мүмкіндік береді.

Қазақстанда экономикаға берілген несиелер мен тұрғын үй бағасының өсімі арасындағы елеулі өзара байланыс байқалады. Қазақстанда инвестициялау объектілерін ұсыну шектелген, сондықтан экономикалық агенттер әл-ауқат өсуімен өз жинақтарын сақтап қалу және инвестициялық кірісті табу үмітімен жылжымайтын тұрғын үйге белсенді түрде инвестициялауда. Бағалы қағаздар нарығы дамыған елдерде мұндай сәйкессіздік жоқ және активтер бағасы несиелік ресурстардың бағасына байланысты болғандықтан да, қор нарығының жұмыс істеп тұруы экономиканы әртараптандыруға мүмкіндік береді.

Қазақстанда пайыздық мөлшерлеменің көлемі, тұрғын үйдің бағасы өсуі және ішкі сұраныстың өсуі арасында қатты байланыс байқалмайды. Банктер жеке тұлғаларға берген теңгемен несиелер бойынша сыйақының орташа мөлшерлемесі мен банктер кәсіпорындарға беретін несиелер бойынша орташа алынған мөлшерлеме арасындағы өзара байланыс коэффициенті ішкі сұраныс өсуіне қарай (-)23%-ды құрайды. Бұл ішкі сұраныс берілген несиелердің мөлшерлемесіне барынша байланысты деп пайымдауға мүмкіндік береді (3 сурет).



Сурет 3 - ЖІӨ-нің нақты өсу және экономикаға берілген несиелердің серпіні [41]

Ескерту: автормен құрастырылған

3-суретте экономикаға берілген несиелердің қарқыны мен ІЖӨ-нің нақты өсу қарқынының бірдей тәуелді жағдайдағы үрдісін байқаймыз. Бірақ, 2010 жылдан бастап экономикаға берілген несиелердің серпіні бәсеңдеген жағдайында ІЖӨ-нің көрсеткіші өсу қарқынына ие болып отыр.

Қазақстанда экономика субъектілеріне мемлекеттік қорландырудың қомақты көлемін ұсыну несиелік арнаның дамуына ықпал етеді. Бұл ретте банктер қызмет көрсеткені үшін кірістіліктің кепілді пайызын алатын буфер болады. Мұндай жағдайда Ұлттық Банктің жүргізіп жатқан ақша-несие саясатының тиімділігі төмендейді.

Ұлттық Банктің саясаты инфляциялық таргеттеу режимін ойдағыдай енгізу үшін мемлекеттік несиелеу мен субсидиялау бағдарламаларының әсерін тұрақты бағалауға және несиелік пен пайыздық арналар арасында тиімділік балансына жету үшін Үкіметпен өзара әрекет етуге бағытталуы тиіс.

Валюталық арна – ақша-несие саясаты импульстерінің валюталық бағамды өзгерту арқылы инфляцияға және жиынтық шығарылымға ықпал етуі.

Қазақстанның ішкі нарығының жоғары импорт сыйымдылығы жағдайында қазіргі кезде инфляция айырбастау бағамының құбылмалығына барынша байланысты. Халықтың тауарларды тұтыну құрылымында импорттық тауарлар қомақты үлесті құрайтынын ескере отырып, Қазақстанда валюталық арна тұтынылатын тауарлардың бағасы қалыптасуына және тұтыну бағалары индексінің (ТБИ) деңгейіне елеулі түрде әсер етеді. Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режимі кезінде ақша-несие саясаты инфляцияны төмендетуді қамтамасыз етеді. Айырбастау бағамының инфляцияға әсерін ескере отырып, бағамдық саясатты іске асыру инфляция бойынша мақсаттарға жетуге де бағытталады.

Ұлттық Банк өтпелі кезеңде валюталық дәліз режимін ұстанады. Ұлттық Банк инфляция бойынша мақсаттарға жетуге қайшы келмейтін шамада барынша икемді айырбастау бағамына рұқсат береді.

Тұрақты жұмыс істеп тұрған қаржы нарығының кезінде ғана ақша-несие саясатын тиімді жүргізу мүмкін болады. Валюталық күйзелістер банктердің тұрақтылығына және қаржы нарығының басқа қатысушыларына күшті әсер етуі мүмкін. Сондықтан, валюталық күйзелістер басталған кезде айырбастау бағамының күрт және елеулі құбылмалығын теңестіру арқылы қаржы нарығында тұрақтылықты қамтамасыз ету Ұлттық Банктің басымды міндеті болып табылады. Ұлттық Банк қаржы нарығындағы жағдайды тұрақтандыру үшін бағамдық саясаттың түрлі құралдарын пайдалануы, оның ішінде тікелей валюталық өктемділікті жүргізуі мүмкін. Ұлттық Банктің пайыздық саясаты, осындай жағдайда, ақша-несие саясатының құралдары бойынша мөлшерлемені дереу және елеулі түрде өзгерту арқылы бұл мақсатты орындауға да бағытталады.

Осымен қатар берілген бөлімде әлемдік тәжірибеде қолданылатын ақша-несие нарығын реттеуінің негізгі тәртіптері белгіленген болатын: айырбастау бағамын таргеттеу, ақша агрегаттарын таргеттеу, «номиналды зәкірді» белгілемей ақша-несие саясаты және инфляцияны таргеттеу. Негізгі екпін кәзіргі кезде Қазақстанда іске асырылып жатқан инфляциялық таргеттеу режимін зерттеуге бағытталған болатын. Осы режимді іске асыру артықшылықтарын зерделеу инфляциялық таргеттеу саясатын іске асыру кезіндегі экономиканың нақты секторының дамуына ақша-несие нарығының

әсер ету қағидаттары мен алғышарттарын айқындауға мүмкіндік берді. Солай, еркін өзгермелі айырбас бағамы режимін қолдану ішкі валюта нарығындағы қысымының төмендеуіне және елдегі төлем балансының экспорт-импорттық жағдайын теңестіруге ықпал етті.

Осымен қатар, зерттеу кәсіпкерліктің дамуына қолайлы жағдай туындатуға бағытталған ақша-несие нарығы мен экономиканың нақты секторының тиімді өз-ара қарым қатынастарының түйінді шарттары ретінде инфляциялық таргеттілеу режимі болып табылатынын көрсетті. Бұл есептік мөлшерлеме мен қайта қаржыландыру мөлшерлемесімен икемді басқару ақша-несие нарығы көрсеткіштерімен индикативті үлгілеуді іске асыруға мүмкіндік беретіндігімен негізделген.

1.3 Қаржылық жаһандану жағдайында Қазақстан Республикасының ақша-несие нарығының даму ерекшеліктері

Капитал мен нарық даму үрдісінде бірқатар трансформациялық өзгерістерге ұшырағандығы белгілі. Капитал нарығының мәні өндіріс факторы ретінде капиталдың қозғалысы жағдайында экономиканың барлық субъектілері арасындағы экономикалық қатынас болып табылады [40].

Ақша - несие нарығының даму үдерісінде валюта мен несие капитал нарығында екі жаңа құбырылым пайда болды: мемлекеттік сипат алатын халықаралық валюта-қаржылық ұйымдар және әлемдік жеке меншік валюта мен несиелік капитал нарығы.

Бірінші құрылымға ғаламдық (ХВҚ, ХДЖБ) және өңірлік (қорлар мен банктер) сипат алатын валюталық қорлар мен инвестициялық институттар жатады. Екінші құрылымға басқа салалармен салыстырғанда операциясы бойынша көлемі жағынан басым болатын валюта нарығын жатқызуға болады.

Егер экспортты несиелеу бойынша ұлттық институттар екінші дүниежүзілік соғысынан кейін 1 трлн. АҚШ долларын заемға берсе, халықаралық валюталық-қаржылық ұйымдар – 0,5 трлн. АҚШ долларын берген, ал 90- жылдардан бастап еуровалюта нарығында берілген заемның көлемі 20 трлн. АҚШ долларын құраған.

50-60 жылдары қатаң валюталық шектеулер кезінде трансұлттық қаржылық капиталдың айналымы ұлттық масштабтан жоғары капитал нарығында қызмет атқарған. Ұлттық масштабтан жоғары тұрған нарық ретінде билік тарапынан реттелмейтін еуровалюта нарығы пайда болды. Сонымен қатар бұл нарық ұлттық нарық пен несиелік капиталдың арасындағы делдал іспеттес сипат алады.

60 - жылдары капитал нарығының өсу қарқыны жеделдете түсті, ал 80-90 жылдары әлемдік капитал нарығында экономикалық қатынастардың тереңдеу сипат алауына сәйкес жаңа кезең басталды. Экономикадағы интеграциялық үдерістің дамуы қаржылық-несиелік сферадағы өзгерістердің туындауына әкеліп отыр. Қаржылық байланыстардың нығаю үрдісі қалыптаса бастады, яғни жекелеген ұлттық шаруашылықтардың арасында несиелік капитал нарығы мен

еуронарық арасындағы байланыс нығая бастады. Еуро нарықтың ұлттық нарықтармен бірыңғай өзара байланысқан әлемдік несиелік капитал нарығына алмасу үрдісі байқалады [41].

Жалпы халықаралық нарықтар тұрақты сипатқа ие, ал бұл тұрақтылық келешекте үдей түсуі мүмкін. Демек, бұл нарыққа белгілі бір деңгейде бақылау қатысты шаралар орындалуы қажет.

Осы орайда айта кететін жайт, әлемдік экономиканың жаһандану үдерісінің нығаю сипатын қарастыруымыз қажет. Жекелеген халықаралық нарықтардың жиынтық сипатын құрайтын капитал нарығы қазіргідей трансформациялануда.

Бұл нарықта маңызды орынды өнеркәсібі дамыған елдердің ұлттық валюталарда валюталық-конверсиялық және несиелік қаржылық операциялар жүргізетін ірі банктері алып отыр.

Қазіргі уақытта бұл нарық монополиялы сипат алып отыр. Олар ұлттық экспортты-импорттық банктер арқылы және сақтандыру институттары арқылы сыртқы сауданы жеңілдетілген шарттармен қаржыландырумен айналысады. Ең алдымен машиналар мен жабдықтарды және қосымша тауарлар мен қызметтерді қаржыландырады. Олар қаржылық операторларға валюталық және несиелік қызметтер көрсетеді, сонымен қатар экспорттық-импорттық мәмілелердің түрлерін, яғни лизинг, факторинг және форфейтинг операцияларын қаржыландырады.

Мемлекеттердің экономикалық және саяси қарым-қатынастарының тереңдеуі мен өндіріс процестерінің жедел түрде дамуы валюталық – несиелік қатынастардың өзгерісіне және сапалы түрленуіне әкеліп соғады. Бұл өз кезегінде несиелік капиталдың ұлттық нарықтағы өзара бір-бірін толықтырылуына әсерін тигізеді. [42]

Ғаламдық қаржылық экономикалық дағдарыс қаржылық қатынастардың қазіргі моделінің әлемдік масштабта да, ұлттық деңгейде де кемшіліктердің туындағанын айғақтайды.

Қаржылық институттардың қызметіндегі проблемалар заманауи үрдістерді ескеретін тәуекелдерді басқару жүйесінің жетілмегендігі мен сәйкес келмеуі және тәуекелдердің деңгейі мен сапасына қатысты жағдайларды қарастырмағандығымен ерекшелініп отыр. Сонымен қатар, корпоративтік басқарудың төмен деңгейі мен тиімсіз бизнес-модельдің негативті үрдістерге өте сезімтал жағдайы байқалады.

Келешекте қысқа және орта мерзімде қаржылық активтердің нарығындағы тепе-теңсіздіктердің алдын ала анықтаудың тиімді механизмдерін әзірлеу өзекті болып отыр, сонымен қатар жүйелі тәуекелдердің мөлшерін төмендету шараларын әзірлеу қажет. Бұл бағыттағы экономикалық саясаттың моделін макропруденциалдық реттеу жүйесін жүзеге асыруға бағдарлау қажет. Дағдарыстан туындаған тәжірибені ескеретін болсақ, ғаламдық деңгейдегі халықаралық қаржылық тұрақтылықты ұлттық мүдденің масштабынан жоғары сипат алатын қоғамдық деңгейдегі қолайлы жағдай деп атап өтуге болады.

Қазіргі жағдайда ғаламдық нарықты интеграциялаудан келесі негативті салдарлар туындауы ықтимал:

1. Негізгі артықшылықтарға және ұтымды жағдайға ие болатын өнеркәсібі дамыған мемлекеттер ие болады және табыстардың тепе-теңсіздігі туындайды. Табыстардың әділетсіз таралуы өңірлік, ұлттық және халықаралық деңгейді қамтитын болады. Географиялық көз қарас тұрғысында қарасак, капитал экономикалық тұрақты сипатқа ие болатын аймақтарға шоғырланатын болады. Нәтижесінде кедей немесе табысы төмен мемлекеттердің экономикалық жағдайы дамыған мемлекеттермен салыстырғанда артта қала береді, мемлекетті және жеке меншік табыстардың арасында алшақтық пайда болып, саяси және әлеуметтік кикілжіңдерге әкеп соғуы ықтимал;

2. Қаржылық нарықтардың өзара тәуелділік жағдайының әсерінен тұрақсыздықтың әлеуеті жоғарылауы мүмкін. Локальды экономикалық ауытқулар немесе дағдарыс жағдайы шешілуі қиын проблемалардың салдары болуы мүмкін. Мәселен, Азиядағы қаржылық дағдарыс, 1997 жылғы Тайландтағы дағдарыс Оңтүстік-Шығыс Азиядағы басқа мемлекеттерге ауысты. Бұндай құбылыс өзара тығыз байланысқан экономикалық жүйелердің әлсіздігін көрсетеді.

3. Жекелеген мемлекеттердің экономикасына бақылау жүргізу үрдісі егемендігі бар үкіметтердің қуатты мемлекеттерге, трансұлттық корпорацияларға немесе халықаралық ұйымдарға айналуына әсерін тигізеді. Сол себептен қаржылық жаһандану халық тарапынан қауқарсыз сипат алатын немесе антипатиялық көз қарастарды туындатады. Айта кететін жайт, экономикалық аспектер бизнес-процестердің халықаралық масштабқа кеңейетіндігінің негізгі компоненті болып табылады.

4. Жаһандану бұл тәуекел мен шығынмен сипатталатын экономикалық емес салдарға әкеп тіреуі мүмкін, оған негізгі себеп ретінде халықаралық экономикалық ынтымақтастықтарды жүзеге асыру кезінде қауіп-қатерлердің туындауы ықтимал [43].

Қазіргі уақытта халықаралық нарықтар тұрақсыз сипат алып отыр, бұл тұрақсыздық келешекте үлкейе түсуі мүмкін, сондықтан бұл нарықтарға бақылау жүргізу шаралары қбылдануы қажет. Елдің қаржылық нарығы ашық және халықаралық қаржылық орталықтардың әрекетінен тәуелділік жағдайда болуы шетелдік капиталдан тәуелді мемлекеттердің іс-әрекетінің тұрақсыздығына, әлеуметтік проблемаларға әкеп соғуы ықтимал.

Бұндай жағдай 2007 жылы әлемдік несиелік нарықта орын алған, яғни АҚШ-та пайда болған әлемдік қаржылық дағдарыстың салдары Еуропа мен Азия мемлекеттеріне тарады. Сол кезде сол дағдарыстың негативті салдары халықаралық деңгейде интеграцияланған несиелік нарықтарға кері әсерін тигізді. Әсіресе, Еуропа елдерінің ірі компанияларының америка банктерінің бағалы қағаздарына және дамушы мемлекеттердің экономикасы жұмсаған қаражаттары жойылды [44].

Әлемдік несиелік нарықтың экономикалық байланыстың либерализациясы жағдайындағы проблемаларды талдау арқылы келесі тұжырымдарға көз жеткіздік, яғни мемлекеттік және жеке меншік серіктестік сипаттағы:

- энергетикалық ресурстарды және инновациялық технологияларды дамыту;

- жобаларды халықаралық біріккен кәсіпорындардың қаражатымен қаржыландыру;

- арнайы даму қорларын құру.

Демек, тәжірибе көрсетіп отырғандай ғаламдық экономика жағдайында халықаралық көпжақты жобалардың қажеттілігі туындайды.

Жобалық ресурстардың құрылымы банктік несиелер, облигациялар, акционерлік капитал формасында болып, әлемдік бірінші және екінші әлемдік капитал нарығында айналысқа түседі, ол өз алдына қаржылық ғаламдасу жағдайында несиелердің халықаралық масштабта орын алуына ықпалын тигізеді [45].

Халықаралық қаржылық агенттіктердің мәліметтеріне сүйенсек, қазіргі уақытта мемлекеттік институттар ұзақ мерзімді В1 рейтингіне сәйкес шаруашылық субъектілерді қаржыландырады, ал жеке меншік құрылымдар тәуекелі жоғары операцияларды жүргізеді.

Талдау агенттіктерінің мәліметіне сәйкес қазіргі уақытта көпжақты жобаларды қаржыландырудың қомақты мөлшерін АҚШ, Германия, Франция банктері қаржыландырады.

Қазіргі таңда Қазақстан Республикасы алдында маңызды геэкономикалық міндеттерді шешу керек. Ол шешім әлеуметтік-экономикалық трансформацияларды басынан өткерген мемлекеттердің тәжірибесін қолдану арқылы жүзеге асырылуы қажет, яғни мемлекет пен нарықтық қатынастардың субъектілерінің арасындағы қарым-қатынасты жақсарту маңызды болып отыр [46].

Объективті қазіргі жағдайды қарастырсақ, әлемдік капитал нарығының даму жағдайында мемлекеттің рөлі маңызды, яғни бизнестің әлеуметтік жауапкершілігін ынталандыру, әлсіз шаруашылық субъектілерді қолдау бағдарламаларын жүзеге асыру, унификациялық бірегей регламенттерді әзірлеу, инновациялық бағдарланған бизнесті қолдау және т.б.

Ұлттық экономиканы дамытуы қолдау мақсатында заңнамалық базаны жетілдіру, материалдық және техникалық ресурстардың бағасын төмендетуді ынталандыру, ұлттық өнімдерді өткізуді қолдау, тиімді салық салу жүйесін қалыптастыру, шаруашылықтардың және кәсіпорындардың басшыларының қызметтерін бақылау және т.б.

Басты назар аударатын мәселе, инновациялық технологияны дамытуға ынталанадыратын нормаларды бекіту [47].

Халықаралық валюта қорының сарапшыларының пікірінше ұлттық экономиканың позитивті үрдісі мемлекеттік реттеуді күшейту мен банктік қызметті гармонизациялаумен байланысты болуы қажет.

Әлемдік тәжірибе көрсеткендей, экономкалық дағдарыс кезінде мемлекет пен шаруашылық субъектілердің қарым-қатынасы беки түседі, ал өсу кезінде халықтың әлеуметтік-экономикалық жағдайын жақсартуға қатысты жауапкершілігі арта түседі, яғни экономикаға, бюджетке, салыққа, ақша-несие саясатына заңнамалық өзгерістерге әсерін тигізетін құралдар мен әдістерді пайдаланады.

Елдің тиімді экономикалық дамуы экономикалық байланыстарға қатысушы тараптардың қаржылық қажеттілігін қамтамасыз етуге қатысатын несиелік және қаржылық институттардың қатынасу деңгейімен байланысты болады.

Әдетте, дамыған мемлекеттердің орталық банктері банктік қызметтің регламенттерін бірегейлендіру, капиталды шоғырландыру, несиелік институттарды жекешелендіру және операциялардың жариялымдылығын жақсарту жұмыстарын жүргізіп келеді. Кәсіпкерлердің қажеттіліктерін қарастыратын болсақ, экономиканың барлық салалары бойынша ақпараттардың симметриялы сипат алуы негізінде ұзақ мерзімді несиелеу мен қаржыландыру маңызды болып отыр.

Аталған бағыттарды мемлекет тарапынан қолдау мен қатысу экономикалық кеңістіктің халықаралық деңгейде тиімді позиция ұстануына әсерін тигізеді.

Шаруашылық субъектілердің тиімді және тұрақты қатынасы жалпы экономкалық мүдделерді сақтау мен мемлекеттік қолдау арқылы жүзеге асырылады.

Бөлім қаржы жаһандану жағдайында Қазақстанның ақша-несие нарығының даму ерекшелігін және оның әсер ету салдарын анықтайды. Солай, ұлттық экономикалардың дамуына әсер ететін дүниежүзілік экономиканың дамуындағы теңгерімсіздіктердің өсуі бұл әсерді ақша-несие нарығы мен оның құралдары арқылы көрсетеді. Бұған қоса, ұлттық экономикаларды қаржылық тәуекелдерімен жүктыру, тіпті жергілікті болсын, ең алдымен осы өзгерістерге ең сезімтал экономика секторы ретінде ақша-несие нарығы арқылы өтеді. Оның үстіне, оның жұмыс істеуінің дәл сол ерекшеліктері (ақша сипаты, қорлардың нарықтық құнын айқындау, инфляцияға сезімталдығы) жаһандық нарық жағдайында осы жұқпалықтың каналдарын кеңейтеді және шиеленестіреді. Жоғарыда айтылғандарды ескере отырып, жаһандану үдерістерінің қарқындалу үрдісі аясында, дәл осы ақша-несие нарығы мен оның тетіктері арқылы әр түрлі елдердің үкіметтері экономиканың нақты секторының дамуына жедел әрекет ету мен реттеу бойынша анағұрлым тиімді шараларды іске асырады.

Бірінші бөлім бойынша тұжырымдар

Жалпы бұл тарауда қаржылық (ақша-несие нарығы) мен экономиканың нақты секторы арасындағы өзара әрекет ету мен қарым-қатынас тетігінің мәні қарастырылды.

Біздің зерттеуімізге сәйкес қаржы секторы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты теориялық және әдіснамалық негізде зерттеу

бұл екі сектордың біртұтас экономикалық жүйе екендігін дәйектелінді. Өзара қарым- қатынастың әр түрлі объектілер арасындағы өзара әрекет ету тетігі нормативті-құқықтық алғышарт ұлттық және халықаралық-құқықтық базаның негізінен шығатындығы айқындалды.

Нақты және қаржы секторы арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде бірқатар тұжырымдардың орын алып отырғандығы зерттеу жұмысының теориялық-әдіснамалық маңызыдылығыны артуына мүмкіндік берді.

2 ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ АҚША-НЕСИЕ НАРЫҒЫНЫҢ ҚАЗІРГІ ЖАҒДАЙЫН ТАЛДАУ

2.1 Қазақстан Республикасы ақша-несие нарығы әлеуетінің дамуы

2007-2009 жылдары әлемдік экономика қаржылық дағдарыс жағдайларында айтарлықтай құлдырау кезеңіне кірді. Жаһандық экономиканың өсуінің 2007 жылғы 5,3%-ға дейін баяулауынан кейін 2009 жылы оның 0,4%-ға дейін құлдырауы орын алды. Жетекші қаржы нарықтары өтімділік жетіспеушілігін басынан кешірді, пайыздық мөлшерлемелер өсті, портфельдік инвесторлар капиталды дамушы нарықтардан шығарды.

Нәтижесінде дамушы нарықтардың көпшілігі үшін, оның ішінде Қазақстан үшін де сыртқы қарыз алуға қолжетімділік іс жүзінде төмен болды. Бұдан басқа, Қазақстанның макроэкономикалық көрсеткіштеріне теріс әсер азық-түліктің әлемдік нарықтарында күйзеліс әсер етті. Жағдай 2008 жылдың екінші жартысында нашарлады, ол әлемдік тауар нарықтарындағы «баға көпіршігінің» жарылуына орай орын алды, бұл Қазақстанның негізгі экспорттық тауарларына (мұнай және металдар) бағаның күрт құлдырауына әсер етті. 2008 жылғы жазда мұнай бағасы бір баррель үшін 145,7 АҚШ долларына жетіп, жыл соңында бір баррель 34 АҚШ долларын құрады. Бұл факторлар, халық кірісінің өсуімен, бәсекелестіктің төмен деңгейімен қатар Қазақстандағы инфляцияның 2007 жылы 18,8%-ға дейін нығаюына ықпал етті. Нақты ІЖӨ өсуі 2009 жылы 1,2%-ды құрады.

Егер 2007 жылы Ұлттық Банк экономикадағы инфляциялық аяны төмендетуге бағытталған шаралар қабылдаса, 2007 жылғы тамыздан бастап ақша-несие саясатының басты назары қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз етуге бағытталды. Бұл ретте 2007 жылғы қазан – 2009 жылғы қаңтар аралығында Ұлттық Банк теңгенің айырбастау бағамының тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша едәуір күш-жігер жұмсады.

Шараларды бір мезгілде пайдалану бір біріне қайшы болды, себебі банк жүйесінің орнықтылығын ұстап тұру үшін өтімділікті нығайту, ал инфляциялық қысымды төмендету үшін оны сңіру талап етілді.

Егер 2007 жылдың бірінші жартыжылдығында Ұлттық Банктің негізгі операциялары негізінен өтімділікті жоғарылату болса, 2007 жылғы тамыздан бастап оны беру бойынша операциялар жүргізілді. Кері РЕПО операцияларын жүргізу көлемі ұлғайды, валюталық СВОП операциялары жүргізілді. Ұлттық Банктегі корреспонденттік шоттардағы қалдықтар кепілдік қысқа мерзімді қарыздар берілді. Кері РЕПО операцияларын жүргізу кезінде кепілмен қамтамасыз етудің тізбесі біртіндеп кеңейтілді.

2015 жылы автоматты РЕПО нарығындағы сауда-саттықтың жалпы көлемі 2014 жылмен салыстырғанда 2,1 есе өсіп, 23,13 трлн. теңге болды. РЕПО сауда-саттығының жалпы көлеміндегі 1-күндік операциялар бойынша сауда-саттық үлесі 83,7%-ды құрады. 1-күндік РЕПО операциялары бойынша орташа алынған мөлшерлеме 2014 жылғы 15,87%-дан 2015 жылы 20,77%-ға дейін ұлғайды. 2015 жылы своп нарығындағы сауда-саттықтың жалпы көлемі 53,8

трлн. теңге болды. Своп операцияларының жалпы көлеміндегі 1-күндік своптардың үлесі 95,4%-ды құрады. 1- күндік своп операциялары бойынша орташа алынған мөлшерлеме 21,4% болды.

2008-2009 жылдар ішінде ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 11%-дан 7%-ға дейін төмендеді. 2007 жылғы қазаннан бастап ең төменгі резервтік талаптарға өзгерістер енгізілді, 2008-2009 жылдары банктерге арналған нормативтер ішкі міндеттемелер бойынша 6%-дан 1,5%-ға дейін және өзге міндеттемелер бойынша 8%-дан 2,5%-ға дейін төмендеді [48].

Шикізат тауарларының әлемдік бағаларының құлдырау нәтижесінде елдің төлем балансы нашарлады, теңгенің айырбастау бағамына қысым күшейді. Ұлттық валютаның тұрақтылығын сақтау мақсатында Ұлттық Банк валюта нарығында өктемдік жүргізді, бұл алтынвалюта резервінің төмендеуіне алып келді. 2008 жылдың 2-жарты жылдығында және 2009 жылдың басында Қазақстанның негізгі сауда әріптестері өз валюталарының девальвациясын жүргізді. Алтынвалюта резервтерін және отандық өндірушілер тауарларының бәсекеге қабілеттілігін сақтау мақсатында Қазақстанда теңгенің девальвациясы жүргізілді. 2009 жылғы ақпанда айырбастау бағамының дәлізі бір АҚШ доллары үшін $\pm 3\%$ 150 теңге деңгейінде белгіленді. Бұл девальвациялық күтулерді төмендетуге, төлем балансының жай-күйін жақсартуға және алтынвалюта резервтерін сақтауға мүмкіндік берді.

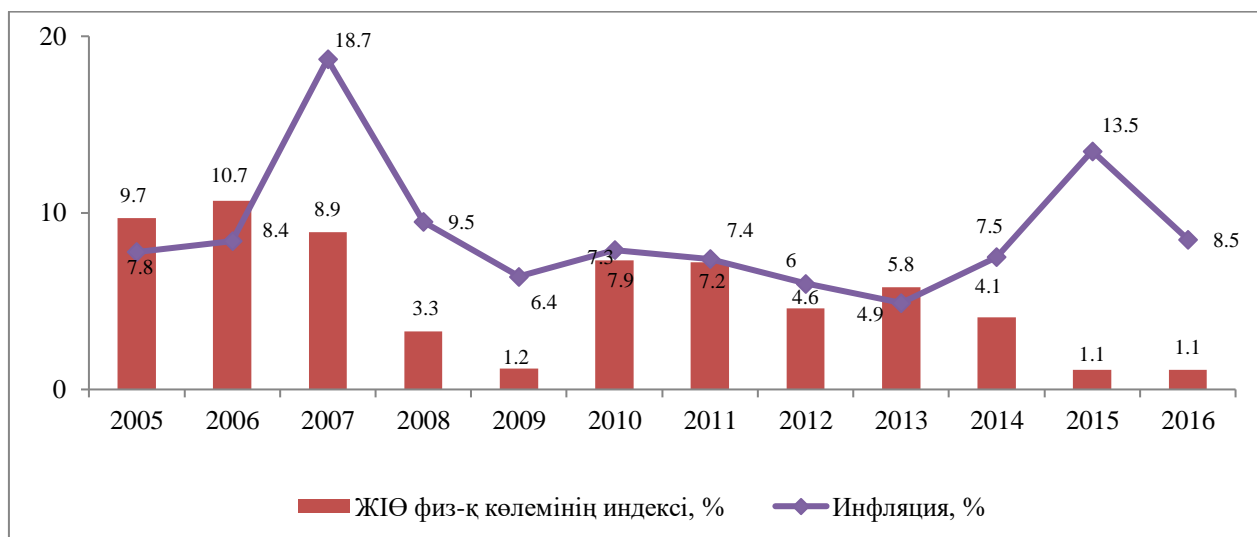
Жүргізілген девальвация, сондай-ақ мемлекеттің экономиканы тұрақтандыру және қаржы секторын қолдау жөніндегі шаралары банк секторындағы өтімділікке қатысты ахуалды жақсартты. Бұл Ұлттық Банкке 2009 жылғы наурызда валюталық своп операцияларын жүргізуді тоқтатуға және Ұлттық Банктегі корреспонденттік шоттардағы қалдықтар кепілмен қысқа мерзімді қарыздар беруге мүмкіндік жасады. Банктердің Ұлттық Банктегі депозиттері бойынша тарту мерзімдері және пайыздық мөлшерлемелер банктер үшін осы құралдың тартымдылығын төмендету мақсатында біртіндеп өзгерді. Мәселен, банктердің Ұлттық Банктегі мерзімі 1 айлық депозиттері бойынша мөлшерлемелер 2009 жылғы тамызда 2,5%-дан 2009 жылғы желтоқсанда 1%-ға дейін, 7 күнді мерзімі бар депозиттер бойынша тиісінше 2,0%-дан 0,5%-ға дейін төмендеді.

Ноттар бойынша орташа алынған кірістілік 2009 жылғы желтоқсандағы 2,23%-дан 2010 жылғы желтоқсандағы 1,19%-ға дейін төмендеді. Сонымен қатар, 2009 жылы тамыздан бастап Ұлттық Банк 28 күндік ноттарды шығаруды тоқтата тұрды.

Ұлттық Банктің осы шаралары банктердің экономиканы несиелеуін ынталандыруға бағытталды. 2010-2011 жылдардағы макроэкономикалық ахуал әлемдік экономиканың жандануы мен қалпына келуі, Қазақстан экспортының негізгі тауарлары бағасының өсуі мен сұранысының қайта жаңаруы, сондай-ақ мемлекеттің дағдарысқа қарсы шаралары негізіне біртіндеп тұрақтана бастады. Бұған ақша-несие саясатының баға тұрақтылығын ұстап тұру бойынша басымдағының қайтарылуы себепші болады [49].

2010-2011 жылдары инфляциялық қысымның сақталуы жағдайында Ұлттық Банк қайта қаржыландыру мөлшерлемесін 7,5%-ға дейін, ішкі міндеттемелер бойынша ең төменгі резервтік талаптардың нормативтерін 2,5%-ға дейін, өзге міндеттемелер бойынша 4,5%-ға дейін көтерді [43].

Қабылданған шаралар инфляцияны белгіленген дәліз шеңберінде ұстап тұруға себепші болды. Сонымен қатар, экономикалық өсу қалпына келді, ол 2010 жылы 7,9%-ды, 2011 жылы 7,4%-ды құрады, 2012 жылы 6,0%-ды құрады, 2013 жылы 4,9%-ды құрады, 2014 жылы 7,5%-ды құрады, ал 2016 жылы 8,5%-ға өсті.



Сурет 4 - ІЖӨ-физикалық көлемінің индексі мен инфляцияның даму үрдісі

Ескерту - ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

Инфляциялық процестердің бәсеңдеуі Ұлттық Банкке 2012 жыл ішінде қайта қаржыландыру мөлшерлемесін жылдық 7,5%-дан 5,5%-ға дейін біртіндеп төмендетуге мүмкіндік берді, және де осы күнге дейін сақталып тұр. Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттарының эмиссиясы және банктердің депозиттерін тарту – өтімділікті алу бойынша, қайта қаржыландыру қарыздары – өтімділік беру бойынша негізгі құралдар болып қалды.

Ақша-несие саясатының құралдарын жетілдіру шеңберінде 2012 жылы ең төменгі резервтік талаптардың тетігіне өзгерістер енгізілді, оның ішінде резервтік активтерден касса және шет ел валютасындағы корреспонденттік шоттар алып тасталды. Сонымен қатар, банктер міндеттемелерінің мерзімділігі бойынша дифференциациясының қосымша критерийі енгізілді. Міндеттемелердің әрбір түрі бойынша жекелеген нормативтер енгізілді: қысқа мерзімді ішкі міндеттемелер бойынша – 2,5%, ұзақ мерзімді ішкі міндеттемелер бойынша – 0%, қысқа мерзімді сыртқы міндеттемелер бойынша – 6,0%, ұзақ мерзімді сыртқы міндеттемелер бойынша – 2,5%.

Ішкі валюта нарығы Ұлттық Банктің теңге бағамын ұстап тұруға барынша аз қатысуы кезінде дамыды. 2009 жылғы 4 ақпанда енгізілген және 2011 жылғы

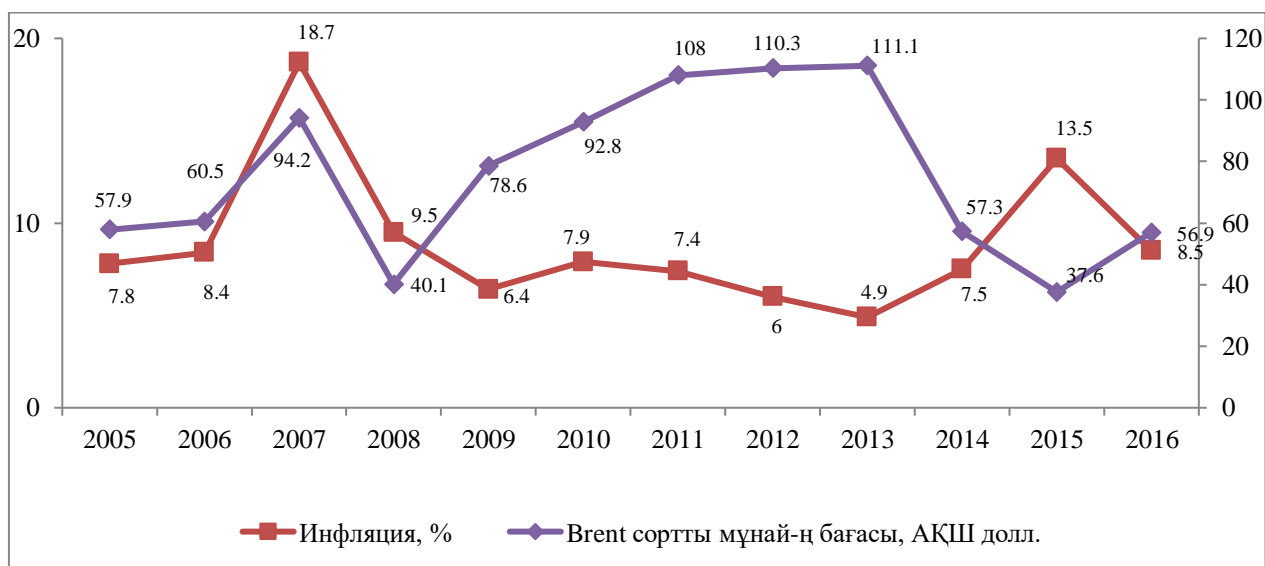
28 ақпанға дейін қолданылған валюталық дәліз теңгенің айырбастау бағамының тұрақтылығын әкелді. 2001 жылғы ақпанда теңгенің ауытқу дәлізі жойылды және басқарылатын өзгермелі айырбастау бағамының режимі енгізілді. Осылайша, 2007-2013 жылдары Ұлттық Банктің ақша-несие саясаты экономиканың өсу қарқынын қолдауға, қаржылық тұрақтылықты және баға тұрақтылығын қамтамасыз етуге мүмкіндік жасады. Көрсетілген кезеңде инфляция жылдың соңында 2007 жылғы 18,8%-дан 2014 жылдың қорытындысы бойынша 7,4%-ға дейін төмендеді.

Нәтижесінде дамушы елдердің (Бразилияның, Ресейдің, Үндістанның, Қытайдың және Оңтүстік Африка Республикасының) валютасына қысым өсті. Дамушы елдер валюталары құнсызданды [50].

Теңгенің қайта бағаланған нақты айырбастау бағамы бәсекеге қабілеттілікті төмендетуге және қазақстандық экспортерлер үшін сыртқы сауда талаптарының нашарлауына әкелді.

Нәтижесінде Қазақстанда девальвация жүргізілді, алыпсатарлық операциялардың көлемі өсті. Ұлттық Банк ауқымды валюталық өктемдікті жүзеге асырды, елдің алтынвалюта резервтерінің деңгейі төмендеді. Осыған байланысты, Ұлттық Банк 2014 жылғы 11 ақпаннан бастап айырбастау бағамын бұрынғы деңгейде ұстап тұрудан бас тарту, валюталық өктемдіктер көлемдерін төмендету және теңгенің айырбастау бағамын қалыптастыру процесіне араласуды қысқартты. Жаңа бағам бір АҚШ доллары үшін 185 теңге (\pm) 3 теңге деңгейінде қалыптасты.

Бұл импортталатын тауарлар бағасының өсуіне және инфляцияның өсуіне, сондай-ақ Brent сұрыпты мұнайдың әлемдік бағасының төмендеуі нәтижесінде күшейген девальвацияның жылдамдатылуына себепші болды. Сонымен қатар, 2016 жылдың қорытындылары бойынша инфляция деңгейі 8,5%-ды құрады (сурет 5).



Сурет 5 - Мұнай бағаларының және инфляцияның өсу серпіні
Ескерту - ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

2016 жылы ұлттық валютадағы депозиттер 8,2 трлн. теңгегені құрап, 2005 жылмен салыстырғанда 8,5 есеге өсті, шетел валютасындағы депозиттер – 9,9 трлн. теңгені құрап, 14,3 есеге өсті (сурет 6).



Сурет 6-Теңгемен және шетел валютасындағы депозиттер көлемінің серпіні

Ескерту - ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

Ұлттық Банк банктердің өтімділігін реттеу үшін кері РЕПО және валюталық своп операциялары арқылы қысқа мерзімді теңгемен өтімділікті беру жөніндегі операцияларды жүргізді. Оған қоса, 2014 жылы шілдеде ұзақ мерзімді валюталық-пайыздық своп операциялары жүргізілді, бұл нарықтық мөлшерлемелердің құбылмалылығын төмендетуге ықпал етті. Валюта нарығындағы жағдайдың тұрақтануы Ұлттық Банкке 2014 жылғы қыркүйекте теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбастау бағамының ауытқу дәлізін кеңейтуге және 185 +3/-15 теңге ассиметриялық дәлізді белгілеуге мүмкіндік берді.

2014 жылы ең төменгі резервтік талаптар нормативтері бұрынғыдай болып қалды, бұл ретте резервтік активтердің құрылымы 2014 жылы бірте-бірте өзгерді: банктердің теңгемен корреспонденттік шоттарының үлесі (2013 жылғы 30 желтоқсандағы 55,4%-дан 2014 жылғы 29 желтоқсандағы 44,5%-ға дейін) төмендеді. Резервтік активтер көлемінің төмендеуіне (2014 жылғы 29 желтоқсандағы жағдай бойынша жыл басынан бастап 2,1%-ға төмендеу) қарамастан, 2014 жылы резервтік активтер жалпы алғанда жүйе бойынша резервтеудің қажетті көлемінен орташа 2,2 есе асты [51].

Тарихи тәжірибе негізінде, осы жағдайда тұрақты валюта бағамын қамтамасыз ету Ұлттық Банктің алтын валюта резервтерін жұмсауды талап етеді және тұтастай алғанда, ашық нарықтық экономиканың классикалық

жұмыс істеу практикасына сәйкес келмейді деп қорытынды жасауға болады. Оған қоса, валюта бағамын қатаң реттеу валюта нарығындағы алыпсатарлық шабуылдар үшін қолайлы жағдайлар жасайды. Ақша және валюта нарықтарында қалыптасқан ахуал экономика субъектілеріне несиелік қаражатты беру жөніндегі мемлекеттік бағдарламалардың тиімділігін төмендетеді. Банктер негізінен осы бағдарламаларды жүзеге асырушылар болып табылады. Алайда қазіргі кезде олар резервтерін шетел валютасында сақтауды жөн көреді және теңгемен несиелеуден бас тартады. Тұтастай алғанда, бұл инфляциялық таргеттеу режиміне сәйкес келетін ақша-несие саясатын іске асыру тиімділігін арттыру мақсатында мемлекеттік экономикалық саясатты қайта қарау қажеттілігіне себепші болады.

ҚР Ұлттық банкі (ҚР ҰБ) 2015 жылы 20 тамызда инфляциялық таргеттеу және еркін өзгермелі айырбас бағамына негізделген жаңа ақша-несие саясатын жүзеге асыратыны туралы хабарлады.

Теңгенің айырбас бағамы осы кезден бастап іргелі ішкі және сыртқы макроэкономикалық факторларды есепке ала отырып, нарықтық сұраныс және ұсыныс негізінде қалыптасты.

Алайда қыркүйектен бері теңге «антирекордтар» қоя бастады (айырбастау пункттеріндегі долларды сату бағамы 301 теңгеге жетті). Осыған байланысты теңгенің айырбас бағамы құбылмалылығының артуын ескеріп, ҚР ҰБ 2015 жылдың 16 қыркүйегінен бастап ішкі валюталық нарықта жағдайды тұрақтандыру мақсатында валюталық интервенция жүргізуге шешім қабылдады [52].

Осы кезден бастап ҚР ҰБ валюталық нарықта 15 интервенция жүргізді:

ҚР ҰБ 16 қыркүйектегі валюталық интервенция көлемі 144 млн. долларды, 17 қыркүйекте – 270,4 млн. доллар, 18 қыркүйекте – 67,2 млн. доллар, 21 қыркүйекте – 213,1 млн. доллар, 25 қыркүйекте – 41,95 млн. доллар, 29 қыркүйекте – 137 млн. доллар, 30 қыркүйекте – 225 млн. доллар, 1 қазанда – 119,9 млн. доллар, 2 қазанда - 106,5 млн. доллар, 5 қазанда – 54,5 млн. доллар, 6 қазанда – 20 млн. доллар, 7 қазанда – 66,6 млн. доллар, 8 қазанда – 111 млн. доллар, 9 қазанда – 78,1 млн. долларды құрады.

Соның өзінде бір айға жетпес мерзім ішінде Ұлттық банк интервенцияға 1,7 млрд. жуық АҚШ долларын жұмсады. Бұл үдеріс жалғаса берген жағдайда ҚР ҰБ қатаң бақыланатын бағамға қарағанда көп қор жұмсауға тура келеді.

Бұл жағдайда америкалық валютаға қатысты теңге құнының төмендеуі түсініксіз болып көрінер еді. USD/KZT валюта жұбы 271,05-тен (аптаның басында) 274,41-ге дейінгі көлемде саудаланды, яғни теңге 1,2% құнсызданды.

Теңгенің құнсыздануы тек жайлы сыртқы конъюнктура аясында ғана емес, сондай-ақ ҚР ҰБ жүргізген интервенция аясында жүргенін айта кеткен жөн (апта ішінде интервенцияның жиынтық көлемі 330,2 млн. АҚШ долларын құрады).

Демек, ҚР ҰБ жүргізген интервенция болмағанда теңге әлдеқайда көп құнсызданып кетер еді, жоғарыда айтылған сыртқы нарықтағы жағымды конъюнктурада бұл таңданарлық жайт.

Ресей рубліне қатысты теңге бір ресей валюта бірлігі үшін 4,1-4,46 көлемінде саудаланды, яғни теңге 8,8%-ға құнсызданды. Біздің ойымызша, жағымды сыртқы конъюнктура жағдайында теңгенің құнсыздануын қазақстандық валютаның ресейлік рубльмен тепе-теңдік деңгейіне жетпегенімен түсіндіруге болады.

Осымен байланысты ҚР ҰБ теңге бағамының қалыптасуына араласуын тоқтатып, ұлттық валютаға өзінің тепе-теңдік деңгейін табуға мүмкіндік берді.

Инфляциялық таргеттеу экономиканы долларландырудың төмен деңгейін және теңгенің еркін өзгермелі бағам режиміне өтуді, сондай-ақ экономикада ақша құнының деңгейіне негізгі пайыздық мөлшерлеменің жоғары тиімділігінің әсерін, яғни жақсы жұмыс істейтін трансмиссиялық механизмді талап етеді. Сонымен қатар инфляциялық таргеттеудің маңызды компоненттері Ұлттық банкінің нарық қатысушыларының және халықтың жоғары сеніміне ие тиімді коммуникациялық стратегиялар құру болып табылады.

Банктердегі валюталық үлестің біршама қысқаруына қарамастан депозиттерді долларландыру әлі де жоғары болып отыр – 2015 жылдың шілдесінің соңында 52%. Сонымен бірге жеке тұлғалар депозиттерінің долларландыруы 67%-ды құрайды. Мұндай жоғары долларландыруда инфляциялық таргеттеу саясатын жүргізу өте күрделі болмақ.

1. Біздің ойымызша экономиканы долларсыздандыру үшін долларлық депозиттердің сыйақысын қазіргі жылдық 3%-дан 0%-ға түсіру қажет.

2. ҚР ҰБ екінші деңгейлік банкттер үшін теңгедегі сақтық талаптарды қысқарта алады және бір мезетте АҚШ долларындағы депозиттердің сақтық талаптарын көтере алады. Осылайша, екінші деңгейлік банктер үшін АҚШ долларындағы депозиттерді жинақтау тиімсіз болып қалады, өйткені олар нақты пайда әкелмейтін болады.

2.2 Қаржылық жаһандану жағдайында ақша-несиелік нарығының дамуына ішкі және сыртқы факторлардың әсерін талдау

2014 жылы Қазақстан экономикасына әсерін тигізетін сыртқы факторлардың нашарлау қалпы байқала бастады. Әлемде жалпы экономикалық өсімнің бәсеңдеуі мен Украинаға қатысты геосаяси жағдайдың ушыққандығы белгілі. Ресей мен Еуро Одақ және АҚШ-тың бір-біріне қойған санкциялары Ресей Федерациясының макроэкономикалық жағдайының тұрақсыздығына және экономикалық өсімінің төмендеуіне әкеп тіреді [53].

АҚШ экономикасының дамуына негізгі серпін беріп отырған дамыған индустрия, IT и хай-тек, мұнай өндіру, әуекұрылысы, медициналық тауарлар және сервистік қызметтер болып табылады.

Америка экономикасының нығаюы дамушы мемлекеттерден капиталдың шығуына әсерін тигізеді. Ғаламдық инвесторлар АҚШ экономикасына инвестициалау арқылы тәуекелі төмен жағдайдағы үлкен табыстарға кенелуіне мүмкіндік алып отыр. Осы жағдайда АҚШ-тың экономикалық өсімінің нығаюы Федеральды резервтік қорының сандық жұмсарту бағдарламасы доллардың нығаюына әсерін тигізді.

Еуропалық қаржы жүйесі әлі дағдарыстан шыға қойған жоқ. Еуропа орталық банкінің пікірінше 130 банктің 35 банкі тұрақтылық критерийіне сәйкес келмейді. Салықтың жоғары мөлшерін және экономикалық мәселелердің нәтижесіне қатысты келіспеушілікті ескеретін болсақ, жуық арада экономикалық өсімнің орын алуы екіталай.

Еуро Одақтың экономикасының өсуінің бәсеңдеуі Қазақстанның экспорттық ахуалына кері әсерін тигізіп отырғандығы белгілі. Стагнациялық жағдайдың орын алуы Қазақстан экспортының Еуропаға натуралды көрсеткіште төмендеуі байқалады. Ал егер мұнай бағасының төмендеуі үрдісін назарға алсақ, елдің экспорттық табысының мөлшері бірталай төмен болады.

Жапония сандық жұмсарту бағдарламасы негізінде экономикасын жақсартуды көздеп отыр. Мемлекеттік жоғары қарызды жағдайы Жапонияның ЖІӨ-нің өсуі келешекте 1% көлемінде қалуы.

Қытай экономикасының да бәсеңдеу қаупі орын алып отыр. Қытай экономикасы АҚШ экономикасымен салыстырғанда өсу деңгейі төмен, ЖІӨ-нің жан басына шаққандағы көрсеткіші азайды. Қытайдың 50%-ға жуық ЖІӨ-нің қалыптасу факторы болып табылатын инвестиция АҚШпен салыстырғанда бәсеңдеді. Сонымен қатар, Қытай металл нарығында ірі қатысушылардың бір екендігін ескерсек, Қытай экономикасының бәсеңдеуі мен сұраныстың төмендеуі металл нарығындағы бағаның құлдырауына әкеліп соқты, ал бұл жағдай Қазақстан экспортына кері әсерін тигізіп отыр.

Ресей рецессия фазасында және рубль бағамының төмендеуі Қазақстанның макроэкономикалық жағдайына да кері әсерін тигізеді.

Аталған факторларды және АҚШ-тың сланц мұнайын өндіруді қолға алып жатқандығын ескерсек және Ираннан экономикалық санкцияның алынып тасталғандығын назарға алсақ, әлемдік нарықтағы мұнай бағамының төмендеуі үрдісінің орын алғандығын бақылап отырмыз.

Дүниежүзілік банктің сарапшыларының пікірін ескеретін болсақ, мұнай нарығындағы баға жуық арада өспейді. 2015 -2016 жылдары мұнай бағасының мөлшері төмендеуі үрдісіне ие болып отыр. Бұл өз алдына жаңа мұнай кен орындарын барлау мен өндіру жұмыстарын жүргізуге жағдай жасамайды [54].

Сонымен қатар, Канада да мұнай өндіру жұмыстарының төмендеуі байқалады. Бұл елдің мұнай өндірісімен айналысатын біршама компаниялары шығындарды қысқартуды мақсат етіп қойып отыр.

Осы аталған факторларды ескеретін болсақ, мұнай бағасының төмендеуі үрдісі одан әрі қарай жалғасады, ол өз алдына еліміздің экспорттық әлеуетін төмендетеді.

Лондон қор биржасындағы түсті металлдың бағасы құлдырады, себебі АҚШ-тың федеральді резерв жүйесінің шешімімен олардың ірі банктері шикізаттық позицияларын жапты. Сонымен қатар, Қытай тарапынан түсті металлға қатысты сұранысының бәсеңдегені байқалады, ал металлдың ішкі өндірісі Қытай тарапынан металл экспортының өскендігі байқалады. Металл нарығындағы негативті үрдіске әсерін тигізіп отырған мұнайдың төмен бағасы

электроэнергиясының құнының төмендеуіне әсерін тигізіп, металл өндірісінің өзіндік құнының төмендеуіне жанама әсерін тигізеді. [55].

Dow Jones News wires агенттігінің хабарлауынша 2014 ж. әлемдік мырыш нарығы 183 мың тоннаға артық екендігін көрсетті. Сонымен қатар, металды ұсыну ұсыныстың белгілі бір бөлігін қалыптастыратын кейбір мырыш шахталарының сарқылу салдарынан төмендеді.

Лондон биржасында мыстың бағасын осы металдың әлемдегі ең ірі тұтынушысы Қытайдағы экономикалық өсімнің бәсеңдеуі аясында 2011 жылдағы минимум шамаға жеткізіледі. 2014 жылы мыс өзінің биржалық құнының 14 пайызын жоғалтты және әлі де арзандай бермек. Нарық талдаушыларының бағалауы бойынша келешекте мыс өндірісі бойынша тағы да 100 мың тонна жаңа қуат іске қосылады және егер Қытай экономикасы айналымын үдетпесе, әлемдік нарықта 522 мың тонна көлемінде тұрақты профицит қалыптасуы ықтимал.

Лондон металдар биржасында 2014 ж. қарашасында алюминнің орташа құны \$2053,9, желтоқсанда - \$1913,2 құрады.

Қазіргі кезде өндіріс/тұтыну тепе-теңдігі сақталынған. Қытайдағы өндіріс қарқынының өсуі тұтынушылар қарқынының өсуінен төмен болуы мүмкін, бұл жағдай металл құнына жағымды әсерін тигізеді. Қытайдың үлесі әлемдік алюминий өндірісінің 48%-на немесе 19,63 млн. тоннаға тең келеді.

Әлемдік ірі өндірушілердің әлемдік нарыққа бұл шикізат түрінің жеткізілімі сұраныстан артып отыр.

JP Morgan бағалауы бойынша, 2015 жылы темір кенінің орташа құны 2014 жылғы \$98,95 салыстырғанда бір тоннасы \$67 құрайды.

Темір кені құнының төмендеуі 2015 жылы бес жыл ішіндегі ең үлкен төмендеу. Кеннің ірі өндірушілері бағаның түсуіне қарамастан нарықтан өндіруде жоғары шығындары бар бәсекелестерді ығыстыру үшін өндірісті ұлғайтуды жөн көруде.

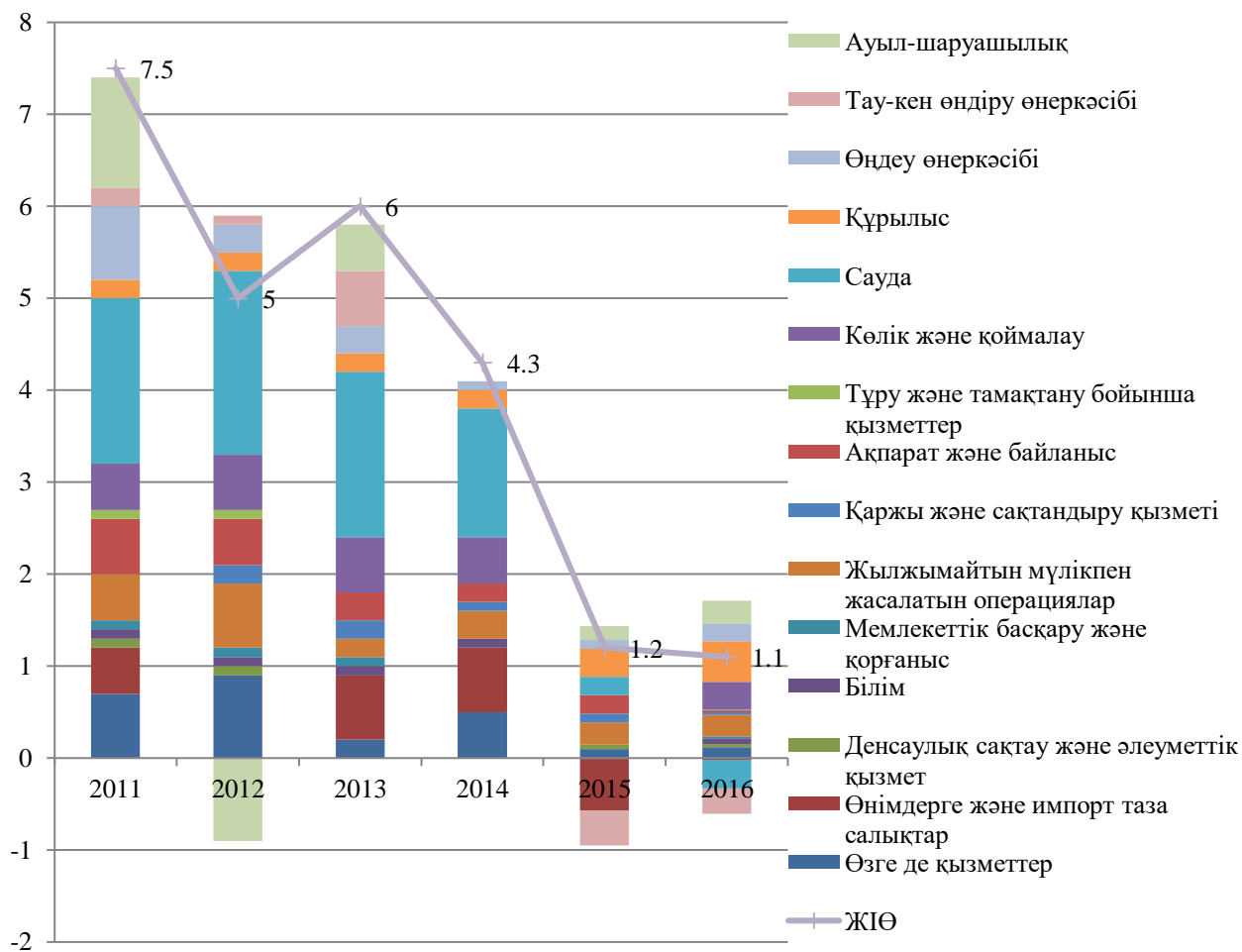
Соңғы айларда актив-пана ретіндегі алтынның тартымдылығы әлсіреп кетті, себебі АҚШ экономикасының қалпына келуі нығайып, пайыздық мөлшерлемелердің көтерілуі ықтимал бола бастады.

Дегенмен, алтынның фьючерстері әлемдік экономикалық өсімнің бәсеңдеуі себебінен қымбаттады. Алтынның бағасы көтерілгені байқалады, сондықтан инвесторлар әлемдік экономиканың бәсеңдеуі бойынша сақталып отырған қауіп аясындағы мұнай нарығында күрт орын алған шығындардан сақтануға тырысуда [56].

2014 жылы алтын АҚШ экономикасының қалпына келуінің нығаюы Федералды резервтік жүйе болжағаннан бұрын пайыздық мөлшерлемесін ерте және тездетіп көтере бастаудың белгілері аясында 2%-ға дерлік арзандады. Қарыз бойынша пайыздардың көтерілуі алтын бағасына жағымсыз әсер етуде.

Қазақстан экономикасының өсу қарқынының бәсеңдеуіне жиынтық сұраныс пен жиынтық ұсыныстар әсер етіп отыр.

2015 жылы ЖІӨ 1,2%-ға төмендеді, себебі тау-кен өнеркәсібі өндірісі төмендеді.



Сурет 7 - ЖІӨ-нің өсіміне экономика салаларының әсері

Ескерту - ҚР статистика комитеті мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

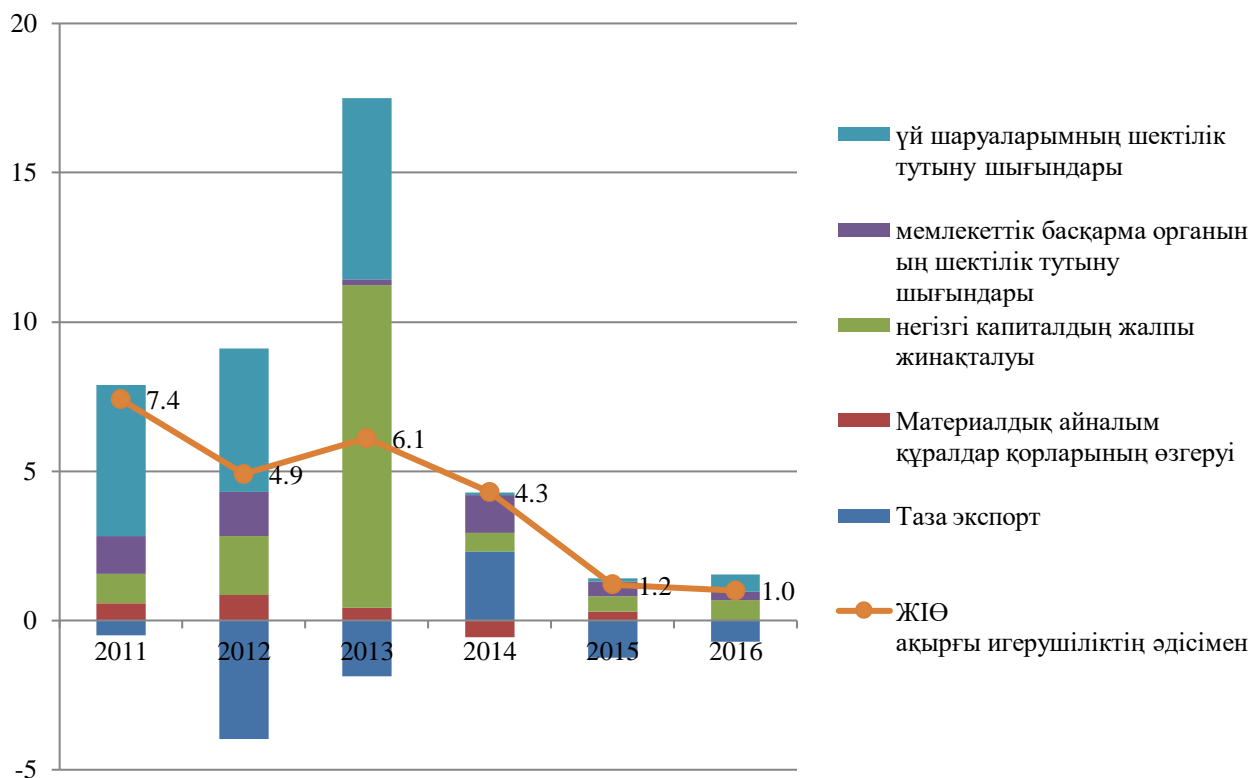
Ол өз алдына мұнай өндірісінің төмендеуі мен Қазақстанның металл мен металлургиялық өніміне Қытай және Ресей тарапынан сұраныстың бәсеңдеуімен байланысты болып отыр. Бұл негативті үрдіс қызмет ету саласының 2013 жылы 6,8%-дан 2015 жылы 3,1%-ға дейін төмендеуіне әсерін тигізді [57].

Қызмет саласының бұл төмендеу үрдісі бола тұра, Қазақстан экономикасының негізгі серпіні болып отырғандығы анық. Демек, қызмет ету саласын қолдау мен дамыту дағдарыс жағдайындағы экономикалық өсімнің басты факторы болып отырғандығын көреміз.

Талданып отырған 2016 жылда ішкі жиынтық сұраныстың төмендеуін байқаймыз.

Импорттық тауарлардың бағасының, әсіресе инвестициялық жабдықтарға деген бағаның өсуі девальвациялық жағдайға ұшыратты, сәйкесінше тұтыну несиелері бойынша несиелеудің қатаң шарттары мен еңбек ақының нақты

мөлшерінің төмендеуі бизнес пен халық тарапынан ішкі сұраныстың төмендеуіне әсерін тигізді.



Сурет 8 - ЖІӨ-нің өсіміне бизнестің, мемлекеттің, үй-шаруашылығының және экспорттың әсері

Ескерту - ҚР статистика комитеті мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

Қазақстан Республикасында экономикалық өсімнің негізгі серпіні үй-шаруашылығының шығындары болып келген болатын. 2010-2016 жылдары аралығында экономиканың өсіміне тигізген ықпалы 65-85% шамасында бағаланды.

Бұл жағдайдың басты себебі мыналар:

Тұтыну шығындарының төмендеуіне еңбек ақының нақты мөлшерінің азаюы әсерін тигізді, ол өз алдына тау-кен және өңдеу өнеркәсібінің қарқынының төмендеуі себеп болды.

Жеке тұтыну сонымен қатар экономиканы банктік несиелеудің қарқынының әсерінен туындады.

Халықты несиелеу үдерісі бәсеңдеді, негізгі себеп ол ипотекалық несиелеудің және банктерге тұтыну несиелерін шектеу шаралары.

Экономикалық өсімге салынған мемлекеттік шығындардың үлесі 2015 жылы 31%-дан асты. Бұл Қазақстан экономикасына мемлекеттік шығындар әсерінің елеулі өскенін көрсетеді. Алайда осы тұрғыда экономика өсімінің қарқыны төмендеп, мемлекеттің ішкі сұранысты қолдау бойынша жасалып жатқан әрекетінің тиімділігі жеткілісіз екендігін көрсетеді.

Осылайша, мемлекеттік шығындар үлесінің өсуі тұрғысында елдің экономикалық өсімінде үй шаруашылық салымдарының төмендегені байқалады.

Несие беру көлемінің бәсеңдеуімен байланысты экономикалық өсімнің тағы бір маңызды көзі өзінің импульсінен айырылды: инвестиция 2013 жылы 6,9%-дан 2015 жылы 3,7% баяулады.

Көріп отырғанымыздай, экономикалық өсімнің бәсеңдеуі үй шаруашылығы шығындарын қысқартты және экономикалық өсімге әсерін төмендетті.

Сондықтан қазіргі жағдайда экономикалық өсімді ынталандыру үшін жаңа жолдар іздеу қажет.

Сыртқы сұранысты қысқарту ықтимал жағдайында келешекте драйвер ретінде негізгі қаржының жалпы қорланымы (бизнестің ішкі құралдарын ынталандыру немесе тікелей шетелдік инвестиция есебінен) немесе үй шаруашылығы шығындарын ары қарай ынталандыру алға шыға алады.

Инвестициялық іскерлікті сипаттайтын барынша маңызды факторлардың бірі негізгі капиталға инвестицияны өсіру болып табылады.

2013-2015 жылдардағы Оңтүстік макроөңірдің негізгі капиталға инвестицияның нақты көлем индексі орташа алғанда 132,2%-дан 90,1%-ға дейін төмендеді, Солтүстік макроөңірде 100,2%-дан 111,5%-ға дейін өсті, Батыс макроөңірде берілген көрсеткіш 107,4%-дан 114,7%-ға дейін өсті, Орталық-Шығыста негізгі капиталға инвестиция 109,4%-дан 110,1%-ға дейін өсті, Алматы қаласында берілген көрсеткіш 102,5%-дан 94,8%-ға дейін төмендеді.

2010-2015 жылдарға арналған үдемелі индустриялық-инновациялық дамыту бойынша Мемлекеттік бағдарламасын енгізгеннен кейін барлық өңірлерде ЖІӨ нақты көлем индексінің өсімін көрсетті. Бірақ, негізгі капиталға инвестицияның өсуіне қарамастан, олардың нәтижелілік тұрғысынан көптеген өңірлерде, атап айтқанда Атырау (104,4%), Ақтөбе (102,2%), Павлодар (121,2%), Шығыс Қазақстан (112,6%), Маңғыстау (114,7%) облыстарында өнеркәсіп өнімі нақты көлем индексінің төменгі өсу қарқыны мен теріс мәні байқалуда [58].

Осы үрдіс берілген өңірлерде инвестицияны тиімсіз пайдалануын және шығарылатын өнеркәсіп өнімінің бәсеке қабілеттілігінің төмен деңгейін көрсетеді. Берілген жағдай экономика өсімінің теріс әсері (еңбек өнімділігі деңгейінің артта қалуымен) түсіндіріледі, демек, еңбек өнімділігі деңгейі экономиканың бәсеке қабілеттілік деңгейін анықтайды.

Ақша-несиелік нарықтың дамуы экономикалық жағдайға оңды әсерімен монетарлық саясаттың ақшалай ұсынысты реттеу ерекшелігімен сипатталатыны анық.

Осы орайда, экономикада ақша ұсынысының қаншалықты деңгейде жеткілікті шамада болу жөнінде теориялық тұжырымдар орын алып отыр. Солардың бірі Австрия экономисті, либеральді экономиканың және еркін нарықтың жақтаушысы Фридрих Август фон Хайектің теориясы бойынша «...депрессиялық жағдай таза инвестициялау нормасы азайған кезде басталады,

сәйкесінше тұтыну деңгейі төмендейді. Капитал массасы жоғарлауы тиіс, ал инвестициялау шығындары ағымдағы жинақтаудан біршама артық болуы қажет» [59, 47 б.].

Демек, Хайектің пікірі бойынша тұтыну жоғалаған кезде капиталдың қалыптасуы азаюы тиіс, ал тұтыну деңгейі төмендеген кезде капитал жоғарылауы қажет. Хайектің басты гипотезасы – «ақшалай капитал» ағымына ақша-несие экспансиясы немесе еркін ақша ағымы қосылап, ұлғаюы тиіс, яғни негізгі капиталға инвестициялаудың жасанды ынта туындайды, сәйкесінше экономиканың дамуына әсерін тигізеді.

Қазақстанның тұрақты және бәсекеге қабілетті дамуына кедергі болып табылатын шектеулі сипатқа ие болып отырған ақша-несие саясаты болып табылады. Инфляциялық үдерісті төмендету ақша массасы көлемінің азаюына әсерін тигізді. Ол өз алдына экономиканың нақты секторының белсенділігінің төмендеуіне, ссудалық капитал құнының жоғарылауына және ақшаның сұраныс пен ұсыныс тепе-теңсіздігіне әсерін, ел экономикасының монетизация деңгейінің жетіспеушілігіне ықпалын тигізді [60].

Ақша нарығы мен нақты сектордың өзара әрекет етуі бір-бірімен тығыз байланысқан. Бұл байланысқа ақша көлемімен қатар, оның сапасы да әсерін тигізеді. Ақша агрегаттарының үлесі ақша массасының құрылымын қалыптастырады және ақша массасының сапасын көрсетеді, ал ақшалай мультипликатор ақша-несие саясатының тиімділігін сипаттайды. Демек, Ұлттық Банктің активтері мен пассивтерінің сапасы эмиссияның тәсілін және ақша-массасының стерилизациялануын көрсетеді, ол өз алдына экономикадағы ақша сапасына әсерін тигізеді.

Экономикадағы ақша жағдайының негізгі параметрлеріне болып монетизация деңгейінің көрсеткіші, ақша массасының құрылымы және ақшалай мультипликатор жатады.

Монетизация деңгейі арқылы экономиканың ақшамен қамтамасыз етілу деңгейі анықталынады. Монетизация деңгейі ақша массасының ЖІӨ-ге қатынасы арқылы анықталынады. Бірақ, ЖІӨ-нің құрамына соңғы өнімнің құны кіреді, сонымен қатар ақшаға деген қажеттілік аралық өнімнің құнынан және ЖІӨ ақшалай және нақты сектордағы делдалдардың табыстарына ескереді, ал ақша массасы барлық нарыққа және барлық операцияларға қызмет атқарады.

Қазақстан экономикасының монетизация деңгейінің динамикасы келесі 2 кестеде көрсетілген.

Экономикадағы монетизация деңгейінің жеткілікті мөлшерін немесе ЖІӨ-ге шаққандағы ара қатынасының тиімді мөлшерін шет мемлекеттердің макроэкономикалық көрсеткіштерін салыстырмалы түрде саралап көрейік.

3- кестеде көріп отырғанымыздай дамыған және дамушы мемлекеттердің ЖІӨ-нің болжамдық көрсеткіштері тұрақты өсу қарқынын сипаттайды. Мәселен, 2018 жылы Қытайдың экономикалық дамуы 5,7%-ды, Швеция мен Норвегия 2,3% және 2,1%-ды құрауы мүмкін [60].

Кесте 2– Қазақстан экономикасының негізгі макроэкономикалық көрсеткіштері

Көрсеткіштер	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ЖІӨ, млрд. тг.	10213,7	12849,8	16052,9	17007,7	21815,5	29379,7	32193,8	37085,3	40754,8	40761,4	46971,2
Өткен кезеңге %-бен	107,1	106,2	102,6	102,7	109,6	103,8	100,7	102,5	100,3	101,2	115,2
Ақша массасы М3, млрд.тг.	2065,3	3677,6	4629,8	6267,2	7487,3	8482,8	9752,2	10522,8	11 598,1	17697,1	19912,6
Ақша базасы МВ (резервтік ақшалар), млрд.тг.	663,0	1501,3	1464,1	1525,2	2450,8	2572,2	2837,4	2890,1	2826,0	4637,6	5162,2
Айналыстағы қолма қол ақша М0, млрд.тг.	411,8	600,8	739,7	857,8	913,4	1148,5	1365,7	1528,1	1512,3	1174,1	1748,8
Ақша агрегаты М1, млрд.тг.	799,4	1281,5	1532,7	1947,6	2 457,7	3116,0	3845,0	3880,6	3518,4	2971,3	4603
Ақша агрегаты М2, млрд.тг.	1516,0	2814,6	3553,6	4620,3	5335,2	6570,1	7967,5	8547,0	8677,6	8567,5	12589,9
Экономикадағы қолма қол ақшаның үлесі (М0/М2*100),%	27,2	21,3	20,8	18,6	17,1	17,5	17,1	17,9	17,4	13,7	13,9
Ақша мультипликаторы (М2/МВ)	2,29	1,87	2,43	3,03	2,18	2,56	2,81	2,96	3,07	1,8	2,4
Монетизация деңгейі,% М3/ВВП	20,2	28,6	28,8	36,8	34,3	28,9	30,3	28,4	28,5	43,4	42,4
Монетизация деңгейі,% М2/ВВП	14,8	21,9	22,1	27,2	24,5	22,4	24,8	23,0	21,3	21,0	26,8
Монетизация деңгейі,% М1/ВВП	7,8	10,0	9,5	11,5	11,3	10,6	11,9	10,5	8,6	7,3	9,8
Монетизация деңгейі,% М0/ВВП	4,0	4,7	4,6	5,0	4,2	3,9	4,2	4,1	3,7	2,9	3,7
Инфляция деңгейі,%	8,4	18,77	9,48	6,38	7,97	7,43	6,06	4,9	7,54	13,53	8,5
Жан басына шаққандағы ЖІӨ, мың.тг.	667,2	829,9	1024,2	1056,9	1336,6	1774,5	1917,3	2177,0	2357,2	2323,3	2639,7
Тұтыну бағаларының индексі, в %	108,4	118,8	109,5	106,2	107,8	107,4	106,0	104,8	107,4	113,6	108,4
Ескерту – [54] әдебиет көзі негізінде автормен құрастырылған											

Кесте 3 – Басқа елдердегі ЖІӨ мөлшерінің өсу болжамы

Ақша-несие саясаты есебіндегі өзгерістер болжамы 4/15	Әлемдік ЖІӨ үлесі		Сауда серіктестері 4	Өткен жылмен салыстырғандағы өзгеріс, %				
	PPP	Нарықтағы айырбас мөлшерлемесі 1		2014	2015	2016	2017	2018
АҚШ	16	22	10	2,4 (-0,1)	2,1 (-0,4)	2,4 (-0,1)	2,3 (0)	2,1
Евро аймағы	12	18	38	1,5 (0)	1,4 (-0,2)	1,5 (-0,2)	1,7 (0)	1,6
Ұлыбритания	2	4	9	2,2 (-0,2)	2,1 (-0,3)	2,2 (-0,2)	2,2 (0)	2,2
Швеция	0,4	0,8	12	3,8 (0,5)	3,3 (0,3)	2,7 (-0,1)	2,5 (0)	2,3
Норвегия	0,8	1,6	24	2,2 (0,2)	1,6 (-0,2)	2,4 (-0,1)	2,0 (0)	2,1
Басқа дамыған елдер 2	7	11	16	1,5 (-0,1)	1,5 (-0,3)	1,9 (-0,1)	2,2 (0)	2,2
Қытай	16	11	5	6,9 (0,1)	6,1 (-0,1)	5,9 (-0,1)	5,7(-0,1)	5,7
Дамушы елдер 3	19	12	10	0,7 (0)	1,5 (-0,3)	3,1(-0,5)	3,8 (-0,1)	3,8
Сауда серіктестері	72	77	100	2,2 (0)	2,0 (-0,2)	2,2 (-0,2)	2,3 (-0,1)	2,3
Әлем (PPP) 5	100	100		3,1(0)	3,2 (-0,2)	3,6 (-0,1)	3,8 (0)	3,8
Әлем (нарықтағы айырбас бағамы) 5	100	100		2,4 (0)	2,6 (-0,2)	3,0 (-0,1)	3,1 (-0,1)	3,1

1 Бірыңғай валютада есептелген елдің әлемдік өндірістегі үлесі. орта есеппен 2010-2013
 2 Сауда серіктестігіндегі басқа да дамыған елдер. Дания, Швейцария, Япония, Корея и Сингапур. Экспорт өлшемі.
 3 Сауда серіктестігіндегі дамушы елдер, Қытайдан басқа, Бразилия, Индия, Индонезия, Ресей, Түркия, Польша мен Таиланд. ЖІӨ мөлшері
 4 Экспорт мөлшері, 25 негізгі сауда серіктестері.
 5 ЖІӨ мөлшері. 25 негізгі сауда серіктестері Norges Bank бағалауы бойынша, ХВҚ басқа да бағалаулар

2012-2014 жылдары Қытайдың Ұлттық Банкінің монетарлық саясаты ұлттық валютаның АҚШ долларына шаққандағы бағамын бекітті, сауда балансының оң сальдосын сақтады және өтімділікті қамтамасыз ете отырып активтерінің резервін сақтап қалды. 2012 жылы Қытайдың Ұлттық Банкі міндетті резервтердің және коммерциялық банктердің депозит бойынша мөлшерлемелерін 2 есе төмендетті. 2013 жылы сәйкесінше инфляция жоғарылады. 2014 жылы ақша массасы төмендеді, сауда айналымы жоғарылады және юань бойынша валюталық мәмілелердің көлемі өсті, базалық пайыздық мөлшерлеме төмендеді.

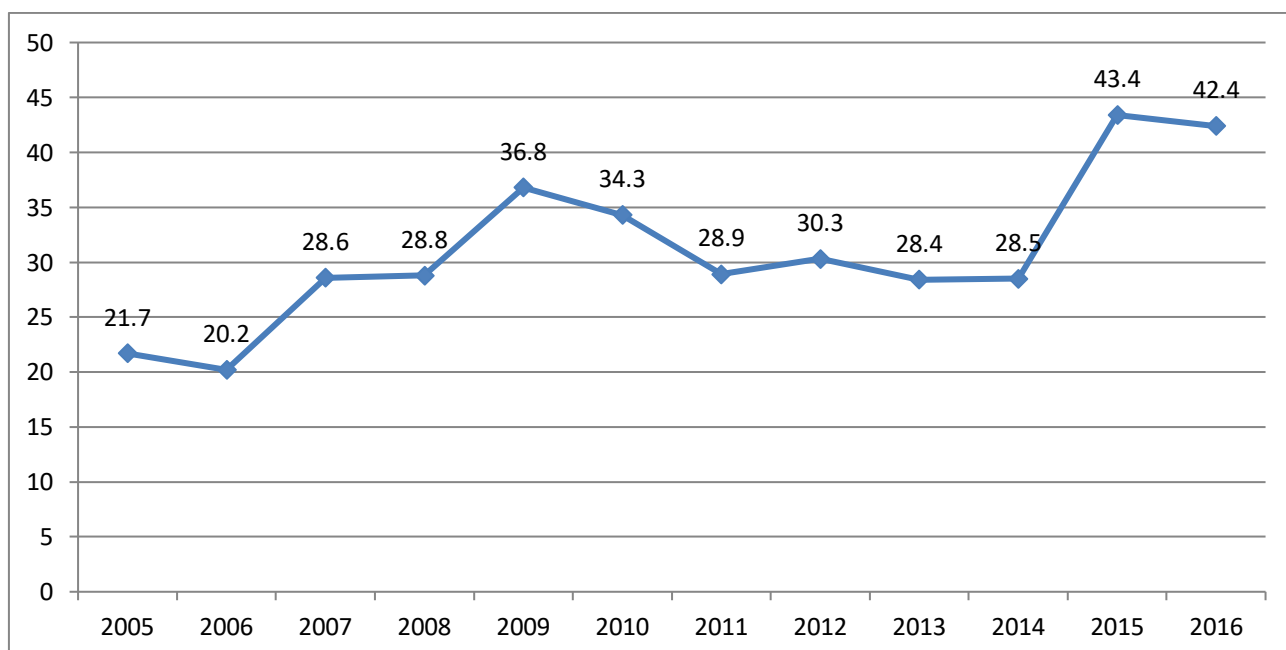
Экономикадағы М2 ақша агрегатының ұсынысы жоғарылады (сурет 9). Қытайдың ақша массасы 2012 жылы 14,4%-ды құрады, 2013 жылы-13,6%, 2014 жылы 13,24%-ды құрады. 2015 жылдың басында ақша массасының көлемі 125,7 трлн. юаньды құрады. 2015 жылғы өсімін пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуімен және ұлттық валюталараның қымбаттауы тоқтауымен түсіндіруге болады.



Сурет 9- Қытайдың ақша массасының динамикасы (агрегат М2)

Ескерту: автормен құрастырылған

Экономиканың монетизациясы экономикадағы өтімді активтердің шоғырлануын көрсетеді, ал монетизация көрсеткіштері – экономика мен қаржы жүйесінің даму қарқынын көрсетеді. Монетизация коэффициенті – ақша массасының жалпы ішкі өнімге қатынасы арқылы анықталынады. Қазақстанда монетизация коэффициенті 2009 жылдан бастап төмен көрсеткішке ие болып отыр, ал 2016 жыл бұл көрсеткіштің үлесінің жоғарлағандығы байқалады (сурет 10).



Сурет 10 - Қазақстанның 2005-2016 жылдар аралығындағы монетизация коэффициенті

Ескерту – 2 кестенің мәліметіне сәйкес автормен құрастырылған

Жалпы әлемдік деңгейде монетизация көрсеткіші 125%-ды құрайды. Экономикасы дамыған мемлекеттерде бұл көрсеткіш 90%-ды, Норвегияда - 170%, Қытайда – 194,5%, Жапония мен Нидерланды - 250%-ға жуық, АҚШ пен Швецияда – 100%-ға жуық (кесте 4).

Кесте 4– 2000-2013 жылдар аралығындағы әлемнің экономикасы дамыған 10 ірі мемлекеттерінің монетизация коэффициенті, ЖІӨ-нің даму қарқыны, инфляция, ақша массасы мен жан басына шаққандағы ЖІӨ көлемі

Елдер	Монетизация деңгейі М2/ЖІӨ, %	Нақты ЖІӨ-ің өсу қарқыны, %	Инфляция өсімінің қарқыны, %	Ақша массасы өсімінің қарқыны,%	Жан басына шаққандағы ЖІӨ-ің даму қарқыны,%
Жапония	248,7	13,1	-3,2	-1,7	3,2
Қытай	194,5	269,4	37,4	814,2	617,2
Германия	163,1	18,5	25,1	33,2	96,5
Италия	162,9	3,5	36,1	176,3	78,6
Ұлыбритания	160,2	26,7	36,6	177,0	55,1
Франция	155,1	18,5	26,5	127,2	90,2
АҚШ	98,0	30,6	39,9	127,6	45,7
Норвегия	174,5	2,6	21,1	32,9	85,7
Бразилия	79,9	58,3	143,2	731,7	203,4
Үндістан	77,4	151,4	153,4	765,1	227,8
Ресей	55,8	92,6	377,6	3652,7	724,8
Қазақстан	21,3	298,9	553,4	431,1	282,6
Әлем бойынша орташа	125				

Ескерту – [64] әдебиет көзінің мәліметтері негізінде автормен есептелінген

4 кестеден көріп отырғанымыздай дамыған мемлекеттерде (Жапония, Қытай, Германия, Ұлыбритания, Франция, Норвегия, және АҚШ) экономиканың ақшамен қамтамасыз етілу деңгейі Қазақстанмен салыстырғанда 4-12 есеге (100-250%), дамушы мемлекеттерде (Бразилия, Индия) және Ресей 2-3 есеге (60-90%) жоғары. Монетизация деңгейі бойынша еліміздің экономикасы Қытай, Жапония, АҚШ мемлекеттерінен біршама артта және 2009 жылдан бастап монетизация коэффициентінің деңгейі төмендеп келеді. Монетизация деңгейі мен экономиканың өсу қарқыны арасында статистикалық маңызды тәуелділік байқалады (сурет 10) және монетизация деңгейінің жан басына шаққандағы ЖІӨ көрсеткіші арасындағы байланыс байқалады (кесте 2).

Жалпы монетизация деңгейіне әр түрлі факторлар әсер етеді және басқа мемлекеттердің экономикасының өзіне тән ерекшеліктеріне байланысты.

Экономикадағы ақшаның сапасына ақша массасының құрылымы әсерін тигізеді. Ақша массасының сапасының құрамын қарастырайық:

а) Қолма қол ақша – ең тиімді ақша болып есептеледі және инфляция деңгейімен тікелей байланысты;

б) Жеке тұлғалардың «талап еткенге дейінгі» ақшалары - халықтың қолма қол ақшаға ауыстырудың бірден-бір жолы болып табылады және ол инфляция деңгейімен байланысты болады;

с) Компаниялардың ағымдағы шоттары – айналымдағы ақшалай қаражаттар және бұл ақшалай қаражаттар инфляция деңгейімен байланысты болады;

д) Депозиттегі және жинақ шоттарындағы ақшалар – инвестициялық ақшалар, қосымша құн құрайтын және оған қызмет атқарып экономикалық өсімге әсер ететін ақшалар;

Дамыған мемлекеттердің ақша массасының құрылымында қолма-қол ақшаның үлесі 8-10%-ды құрайды және ол өз алдына кәсіпорындардың іскерлік белсендігін арттырады, қаржылық ресурстармен қамтамасыз етілуін сипаттайды және қолма-қолсыз төлемдердің басымдығын көрсетеді.

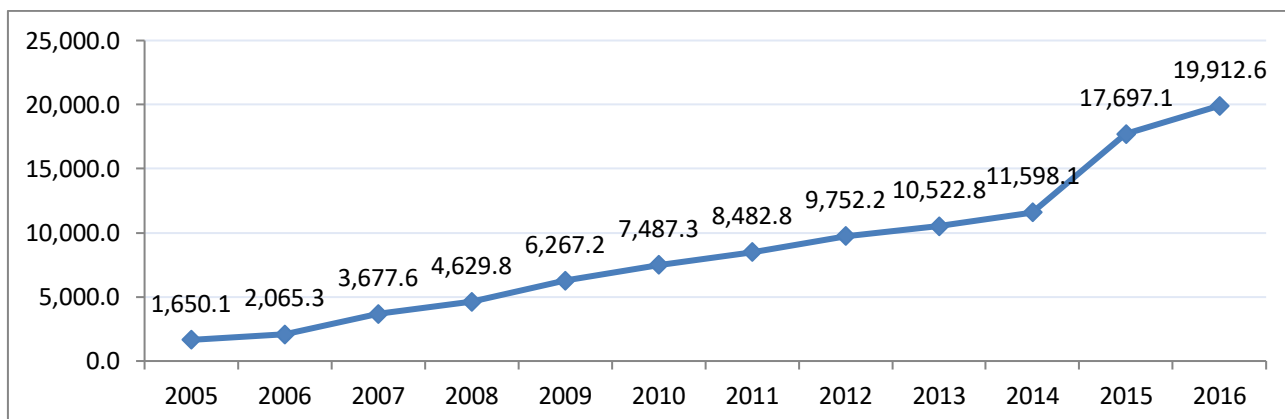
Ақшаның, инфляцияның және экономикалық өсудің өзара әрекеттесуін зерттейтін эмпирикалық зерттеулер ұзақ тарихты қамтиды. Осылайша, М. Фридман мен А. Шварцтің ақша ұсынысы мен іскерлік цикл арасындағы қарым-қатынасы туралы классикалық зерттеулері ақша экономикалық тербелістерге әсер ететін фактіні әлі күнге дейін ең ықпалды эмпирикалық дәлел болып табылады. Олардың зерттеулерінде ақша массасының өсу қарқынының өзгеруі нақты экономикалық қызметтің өзгеруінен бұрын болды [61].

Экономикадағы ақша массасының құрылымының сапасы банктік пассивтердің құрылымының сапасына әсерін тигізеді, ал ол өз алдына банктік активтердің сапасын анықтайды. Егер банктерде «ұзын ақшалар» жоқ болса, олардың жалпы қызметі экономиканың айналым қаражаттарының қажеттілігіне бағытталады немесе қор, валюталық нарықтағы спекуляциялық операцияларға жұмсалады.

Ақша-кредит саясатын реттеудің ең ежелгі және ең көп сыналған құралдарының бірі қазіргі уақытта басқа құралдарды дамыту нәтижесінде олардың маңыздылығы төмендейтініне қарамастан, резервтік талаптар арқылы ақша массасына әсер ету әдісі болып қала береді. Резервтік талаптарды қолдану схемасы елдер бойынша сандық және сапалық тұрғыда әр түрлі болады. Еуропаның 10 ірі еліндегі резервтік талаптар міндеттемелерге белгіленді, бірақ олар банктердің активтеріне, индикатордың көлеміне немесе белгілі бір мерзім ішінде көлемнің ұлғаюына байланысты белгіленуі мүмкін. Көптеген еуропалық елдерде соңғы нұсқа қолданылады [62].

Ақша-несие реттеудің тиімділігін ақшалай мультипликатор анықтайды (M2 ақшалай агрегатының ақша базасына қатынасы). Оның мөлшері коммерциялық банктердің депозиттеріндегі резервтердің үлесі мен қолма-қол ақшаның депозиттерге қатынасына кері шама болып табылады. Экономикасы дамыған мемлекеттерде ақшалай мультипликатордың мөлшерінің орташа шамасы 5-11 аралығында болады. Бұндай шаманың орын алу себебі, айналыстағы қолма-қол ақшаның төмен үлесі мен коммерциялық банктерге резервтік талаптардың төмендігімен түсіндіріледі, ал дамушы мемлекеттерде ақшалай мультипликатор 2-3 болып табылады. Қазақстанда ақшалай мультипликатор 2005-2015 жылдары 2,03-1,8 аралығында болып отыр (2-кесте).

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің есептік мөлшерлемесінің жоғарылығы мен бюджеттік шығындардың төмендеуі экономикалық ахуалға кері әсерін тигізіп, ақша массасының мөлшерінің төмендеуіне әкеліп соқты.



Сурет 11– 2010-2016 жылдардағы ақша массасы

Ескерту – [41] әдебиет көзінің мәліметі негізінде автормен құрастырылған

Демек, Қазақстан экономикасында шикізат секторының және қаржылық олигополияның басым болуына әкеліп соқты және бәсекелестіктің төмендеуіне және жеке сектордың үлесінің төмендеуіне ықпалын тигізді. Кіші және орта бизнестің ЖІӨ-ге үлесі ресми мәліметтерге сәйкес 17-18%-ды құрап отыр.

Сонымен қатар 2015 жылдың маусым айында валюталық бағамның еркін қалқымалы режимге ауысуы экономиканың дамуына кері әсерін тигізіп отыр. Осы себептен қор нарығында спекулятивті капиталдың орын алып отырғандығы байқалады. Банк жүйесі арқылы өтімділігі жоғары жұмсалынған ақша қаражаттары бизнесті қаржыландыруға емес, ұлттық валютаның бағамына байланысты спекулятивті операцияларға жұмсалынып отыр. [63].

Әлемдік нарықта мұнай бағасының құлдыруы және Ресей мен Қытай экономикасының бәсеңдеу жағдайында Қазақстан экономикасының дамуы төмендей бастады. Қаржылық ресурстарға қол жетімділік шектеліп, жеке меншік секторды несиелеу қысқара бастады. Сонымен қатар, Қазақстан экономикасының тұрақты дамуына кері әсерін тигізіп отырған ақшаның сұраныс пен ұсыныс тепе-теңсіздігі, ал оған негізгі себеп экономика монетизациясының төмен деңгейі мен ссудалық капиталдың жоғары құны. [64].

Қазіргі жағдайда Қазақстан экономикасының дамуына ақша-несие саясатының рөлі маңызды. Ақша-несие нарығын реттеуде ақша массасының құрылымының сапасы, экономиканың монетизация деңгейі мен ақша мультипликаторы маңызды көрсеткіштер болып табылады. Монетизация сұраныс пен ақшалай ұсыныстың өзгеруіне байланысты болып отыр. [65].

2.3 Экономиканың нақты секторымен ақша–несие нарығы арасындағы байланысты талдау

Нақты сектор мен қаржылық сектор арасындағы байланыстың, экономикаға берілген несиелер мен өнеркәсіп саласының арасындағы байланыстың нақты жағдайын осы салалардың даму үрдістері арқылы талдау тұжырымдарды дәйектеуге мүмкіндік береді.

Берілген несиелер көлемінің даму қарқыны 2005-2007 жылдар аралығындағы өте жоғары болған, бірақ қаржылық дағдарыстың салдарынан банктік несиелердің көлемі бәсеңдеп (2005ж.-174,7%, 2007 ж. - 154,7%), 2008 жылы бұл көрсеткіштің өсу қарқыны 102,8%-ды құрады. Ал, экономикаға берілген несиелер көлемінің ЖІӨ-гі үлес салмағы 2005-2007 жылдары 34,1%-дан 56,5%-ға өскенін байқаймыз, ал 2015 жылы бұл көрсеткіш 31%-ға өсті.

Кесте 5– ЖІӨ, өнеркәсіп, берілген несиелердің даму үрдісі

Жылдар	ЖІӨ физ-қ көлемінің индексі, %	Өнеркәсіптің физ-қ көлемінің индексі, %	Берілген несиелердің өсу қарқыны, %	Берілген несиелердің ЖІӨ-гі үлесі, %	Өнеркәсіптің ЖІӨ-гі үлесі, %
1	2	3	4	5	6
2005	109,7	103,1	174,7	34,1	69,6
2008	103,3	102,6	102,8	46,5	63,5
2009	101,2	102,7	102,5	44,9	53,6
2010	107,3	109,6	99,3	34,8	55,5
2011	107,2	103,8	115,7	31,8	57,8
2012	104,6	100,7	113,4	32,8	55,5
2013	105,8	102,5	113,4	32,0	50,6
2014	104,1	100,3	107,2	31,0	47,5
2015	101,2	98,4	104,7	31,0	36,0
2016	101,1	98,9	100,3	27	41

Ескерту - ҚР Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитеті мен ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

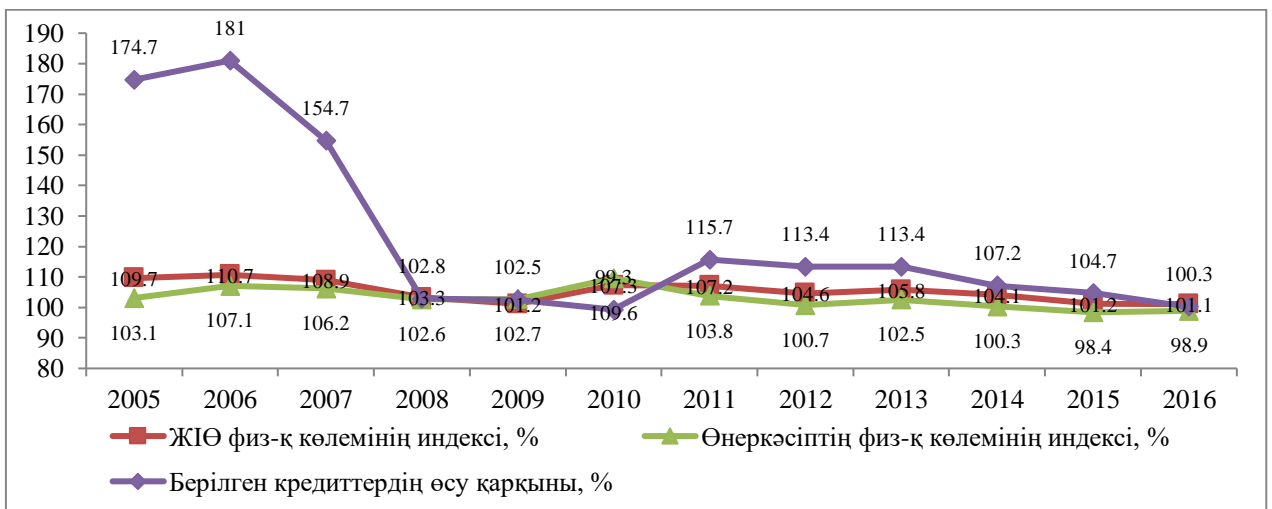
Экономикаға берілген несиелер көлемінің салыстырмалы көрсеткішінің, яғни даму қарқынына қатысты көрсеткіштердің айырмашылықтары байқалғанмен, абсолютті көрсеткіштерінде бәсеңдеу байқалмайды. Яғни, 2007 жылы 7 258,4 млрд.теңге несиелер беріліп, 2015 жылы бұл көрсеткіш 12 374,2 млрд. теңге құрады (Сурет 12).



Сурет 12 – Өнеркәсіп және берілген несиелер көлемдерінің даму үрдісі

Ескерту - ҚР Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитеті мен ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

Осыған сәйкес, өнеркәсіп көлемінің даму үрдісі де бірқатар позитивті үрдісте дамығанын көруге болады.



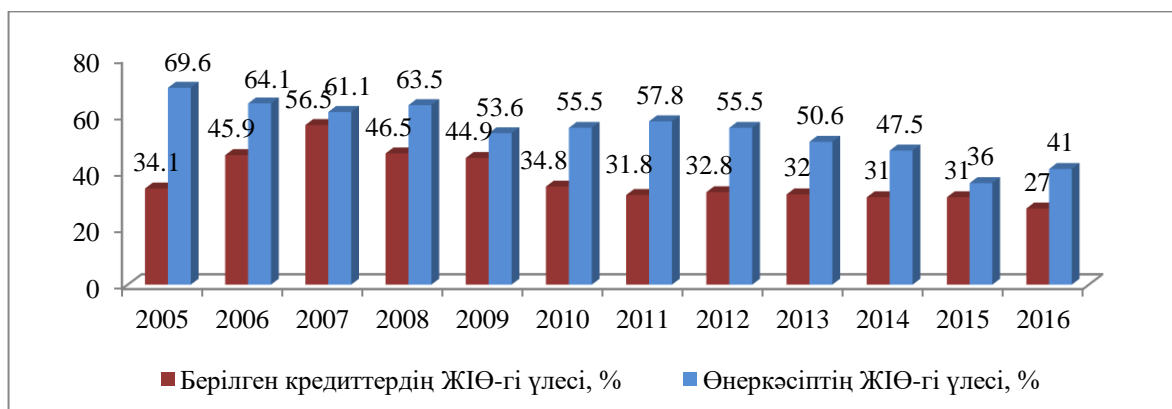
Сурет 13– ЖІӨ және өнеркәсіптің физикалық көлемінің индексі және берілген несиелер көлемдерінің өсу қарқыны

Ескерту - ҚР Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитеті мен ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

2008 -2015 жылдар аралығында жалпы өңірлік өнімнің, өнеркәсіп көлемі мен банк несиелерінің даму үрдістері бір-бірімен тығыз байланыста екендігін,

өнеркәсіп көлемінің даму қырқыны мен жалпы өңірлік өнімнің даму қарқыны тәуелді болып отырғандығын көреміз.

Сонымен қатар, жоғарыда назарға алып өткендей, экономикаға берілген несиелер көлемінің ЖІӨ-гі үлес салмағы 2005-2007 жылдары 34,1%-дан 56,5%-ға өскенін назарға алсақ, өнеркәсіп көлемінің үлес салмағы 69,6%-дан 61,1%-ға төмендеген. Ал, 2008-2016 жылдары өнеркәсіптің ЖІӨ-гі үлесінің 63,5%-дан 41%-ға төмендеу үдерісінде, экономикаға берілген несиелер көлемінің ЖІӨ-гі үлес салмағы сәйкесінше 46,5%-дан 27%-ға төмендегенін көруге болады (Сурет 14).



14 - сурет Өнеркәсіп және берілген несиелер көлемдерінің ЖІӨ-гі үлес салмағының динамикасы

Ескерту - ҚР Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитеті мен ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

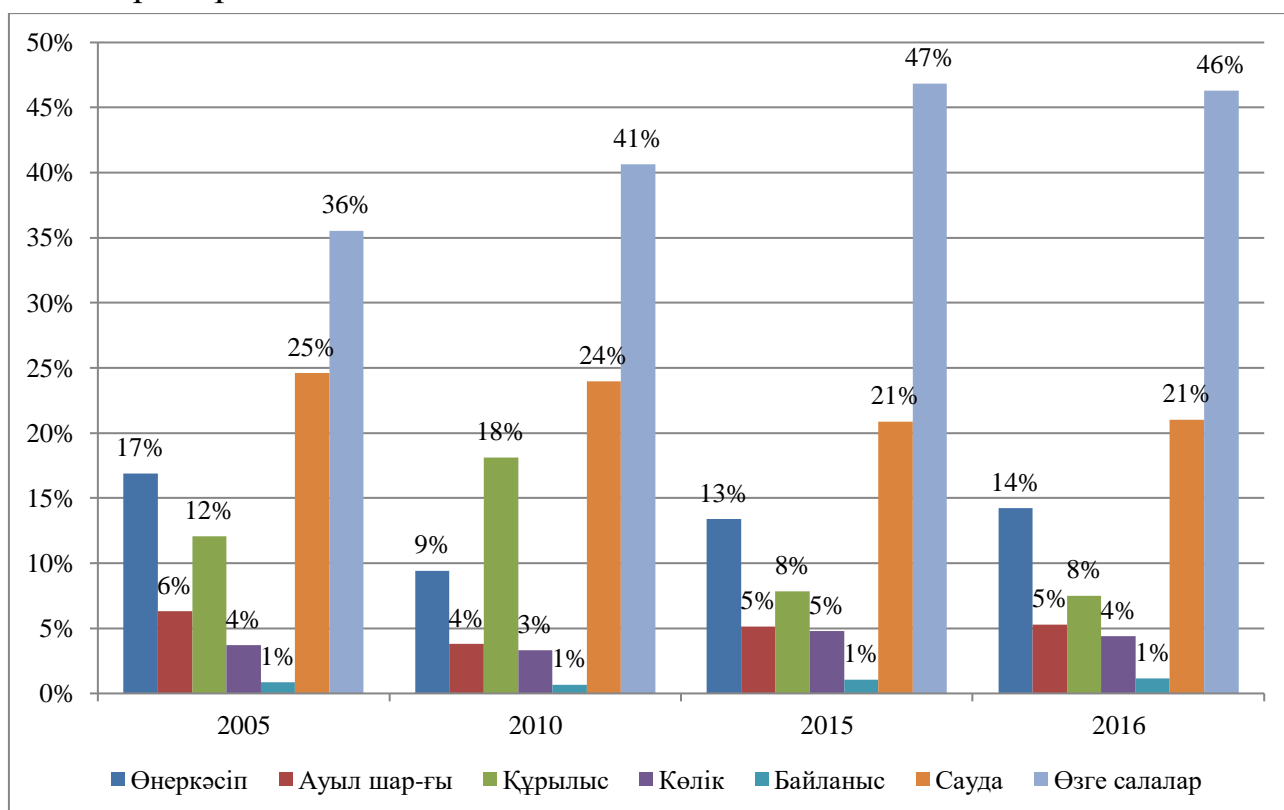
Дегенмен, абсолюттік көрсеткіште талданып отырған кезеңде экономика салалары бойынша берілген банктік несиелердің көлемі 2,5 трлн. теңгеден 12,6 трлн. теңгеге өскен немесе 5 есеге ұлғайған, оның ішінде сауда саласына берілген несиелердің көлемі 638 млрд. теңгеден 2,6 трлн. теңгеге өскен, өнеркәсіпке берілген несиелердің көлемі 438 млрд. теңгеден 1,7 трлн. теңге ұлғайған. Өнеркәсіп саласына берілген несиелердің көлемі 2009-2010 жылдары төмендеген. Құрылыс саласына берілген несиелердің көлемі 2005-2016 жылдары 313 млрд. теңгеден 955,6 млрд. теңге ұлғайып, 3,0 есеге өскен. Ал, өзге салаларға берілген несиелердің көлемі 921 млрд. теңгеден 5,8 трлн. теңгеге ұлғайғандығын көре аламыз (кесте 6).

Ауылшаруашылығы, көлік және байланыс салаларына қатысты берілген несиелердің көлемі төмен. Ауылшаруашылығы саласына берілген несиелердің жалпы экономика саласына берілген несиелер көлеміне үлес салмағы 4%-ды ғана құрайды, ал көлік және байланыс саласының үлесі, небәрі 5%-ды құрады (сурет 15).

Кесте 6 – Экономика салалары бойынша берілген банктік несиелердің 2005-2016 жылдар аралығындағы даму үрдісі, млрд. теңге

Салалар	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Республика бойынша	2 592	4 691	7 258	7 460	7 644	7 592	8 781	9 958	11 292	12 106	12 674	12 708
соның ішінде:												
Өнеркәсіп	438	522	705	761	733	716	1 053	1 194	1 283	1 369	1 698,6	1 811,6
Ауылшар-ғы	164	207	262	251	282	290	336	322	375	485	653,6	674,6
Құрылыс	313	658	1 246	1 464	1 433	1 377	1 306	1 397	1 383	1 143	991,7	955,6
Көлік	96	107	135	160	232	252	354	424	396	434	609,1	561,0
Байланыс	22	32	36	42	48	51	44	78	90	97	136,7	147,5
Сауда	638	1 088	1 548	1 701	1 812	1 821	1 827	1 999	2 207	2 420	2 645,7	2 674,4
Өзге салалар	921	2 077	3 326	3 082	3 104	3 085	3 860	4 544	5 557	6 157	5 938,6	5 883,5
Ескерту - ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған												

Суреттен көріп отырғанымыздай 2005-2016 жылдары экономика саласына берілген несиелер көлемінің құрылымында өнеркәсіп саласына берілген несиелердің үлесі 17%-дан 13%-ға төмендеген.



Сурет 15 - Экономика салаларына берілген несиелердің үлесі
Ескерту - ҚР Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитеті мен ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған

Экономиканың нақты секторына несиелік ресурстардың төмендеуінің басты себебі ретінде келесі жағдайды назарға алуымыз керек. 2005 – 2007 жылдары экономика саласына берілген несиелердің мөлшері 2,8 есеге өскен. Несиелердің өсу қарқыны банктердің сыртқы қарыздарды тарту есебінен жүргізілді және Қазақстанның сыртқы экономикалық конъюнктураға тәуелді жағдайын көрсетті. Экономиканы несиелеу экономика құрылымына сәйкессіз деңгейде өрбіп, жекелеген секторларға шоғырланды. Қаржылық құралдардың шектеулі сипат алуы жағдайында экономика субъектілері бос ақша қаражаттарын табыс әкелетін секторларға инвестициялау мәселесі орын алады. Осылай, бос ақша қаражаттары жылжымайтын мүлікке бағытталды. Нәтижесінде ипотекалық несиелеу мен үлестік құрылыс жүргізу дамып, жылжымайтын мүліктің бағасының өсуіне әкелді.

Жалпы несиелердің берілген көлемінің даму үрдісі айырбас бағамына да тәуелді үдеріс екендігін назардан тыс қалдырмауымыз қажет.

Кесте 7– Екінші деңгейдегі банктердің және айырбас бағамының несиелері

Жылдар	Айырбас бағамы	Берілген банктік несиелердің көлемі, млрд. теңге
2005	132,88	2 592,1
2006	126,09	4 691,0
2007	122,55	7 258,4
2008	120,3	7 460,3
2009	147,5	7 644,0
2010	147,35	7 591,6
2011	146,62	8 781,4
2012	149,11	9 958,0
2013	152,13	11 291,5
2014	179,19	12 105,7
2015	221,73	12 674,2
2016	333,29	12 708,3
Ескерту - ҚР Ұлттық Банк мәліметтері негізінде автормен құрастырылған		

2014 жылы ішкі валюталық нарық Ұлттық банктің теңге бағамын демеудегі төменгі қатысуында дамыды. 2005-2016 жылдар аралығында теңгенің орташа алынған айырбас бағамы АҚШ долларына шаққанда 132,88 теңгеден 333,29 теңгеге дейін өсті. [65].

Валюта бағамы экспорт пен импорттың бағалық арақатынасына ықпал ете отырып, ішкі экономикалық жағдайды өзгертті. Сонымен қатар фирмалардың бәсекеге қабілеті мен өндірістік кірісіне ықпалын тигізіп, ішкі саудаға айтарлықтай әсер етті. Валюта бағамын пайдалана отырып кәсіпкер өзінің өндіріс шығынын әлемдік нарық бағасымен салыстыра алады. Бұл жекелеген

өндірістердің және тұтас елдің ішкі экономикалық операцияларының нәтижелерін анықтауға мүмкіндік береді. [67].

Салааралық қорларды қайта бөлуде шектеу енгізіліп, ұлттық кірістің басым бөлігі өндіріс саласына бағытталды. Осылайша халықтың өмір жағдайы төмендеді.

Валюта бағамын ылғи да жасанды жолмен ұстап тұру, экономиканың жекелеген салаларының біржақты дамуын, үйлесімнің өзгеруіне кері әсер етеді.

Инфляциялық таргеттеу және еркін өзгермелі айырбас бағамына негізделген жаңа ақша-несие саясатын жүзеге асыру салдары келесідей жағдайларға әкеліп тіреді.

Нақтылап айтар болсақ, теңгенің құнсыздануы инфляцияны жеделдетуге алып келеді. 2015 жылы инфляция 13,53% құрады, бұл 2014 жылмен салыстырғанда 5,9 пайыздық пунктке өскен.

Айрықша тез өсім 2015 жылдың қыркүйегінде бензин бағасынан байқалады (+13,2%), бұл 4 қыркүйектен бастап ЖЖМ бағасын реттеудің күшін жою туралы үкіметтің шешімімен байланысты. Азық-түлік инфляциясына қант (13,4%) пен жұмыртқа (10,8%) бағасының өсуі себепші болды. Одан бөлек қыркүйектегі инфляция бұрынғы жылдардың сол айдағы көрсеткішінен жоғары.

Мәселен, 2011 инфляция өсімі 0,3% құраса, 2012 - 0,6%, 2013 – 0,2%, 2014 – 0,5% болған. Біздің ойымызша, баға өсімі озық қарқынмен тағы бірнеше айға созылады және теңге ары қарай құнсызданбайтын болса, 2015 жылдың соңы мен 2016 жылдың басына қарай шегіне жетеді.

Теңгенің бірден әлсіреуі мен инфляцияның ілесімі үдеуі халықтың нақты табысының төмендеуіне әкеп соғады.

Тұтынушы сұранысы ішкі сауда экспансиясының мүмкіндігін шектеу арқылы сығыла түсті, оның өсімі едәуір баяулады (2015 жылдың қаңтар-қыркүйегінде бір жыл бұрынғы екі таңбалы өсім қарқынына қарсы 0,9%).

Теңгенің құнсыздануы қазақстандық банктердің¹ активтерінің сапасын түсірді. Халықаралық рейтинг агентігінің ақпаратында «Айырбастау бағамын басқарудың күшін жоюдан кейін теңгенің кенет девальвациясы Қазақстан банктерінің активтерінің сапасына да, қаржысына да ықпал етеді», – деп көрсетілді. Fitch-тің көрқарасы бойынша шетел валютасындағы несиелердің нашарлауы арта түседі, ал хеджирлемеген қарыз алушылар өз несиелерін жабуға тырысады. «Активтер бойынша тәуекелдер қайтадан теңгеге ауыстырғанда жеткілікті қаржының нормативтік коэффициенттердің түсуі орын алады. Мұндай тәуекелдер В диапазонындағы қазақстандық банктердің көпшілігіне қатысты рейтингтерде көрініс берді, сонымен бірге кейінгі тұрақты девальвация рейтингтерге жағымсыз қысымын арттыруы мүмкін». S&P де ҚР-дағы теңгенің құнсыздануынан валюталық шығындардың деңгейі жоғары болады деп болжам жасайды. Сонымен бірге Moody's рейтингтік агенттігі несиеге қабілеттіліктің (BCA) базалық бағасын, сондай-ақ АТФ Банк,

Казкоммерцбанк пен Евразия банкінің ұзақ мерзімді қарыз бен депозиттік рейтингілерін төмендетті [68].

Теңгенің құнсыздануы экономиканың одан әрі долларлануына әкелді. 2015 жылдың тамызының соңына қарай резиденттердің депозиттерінің көлемі 13205,5 млрд. теңгені құрады.

2015 жылдың тамызының соңындағы жағдай бойынша ұлттық валютадағы депозиттердің көлемі 5389,2 млрд. теңгені құраса, шетел валютасында 7816,3 млрд. теңге болған. Теңгедегі депозиттердің үлес салмағы 40,8%. Сонымен бірге 2015 жылдың тамызының соңында жеке тұлғалардың депозиттерінің 73% шетел валютасында жатқан. [69].

Теңгенің құнсыздануы бәсекеге қабілеттіліктің өсуі тұрғысынан тиісті нәтиже бермеуі мүмкін, өйткені Қазақстанға үлкен көлемде кейін қымбаттайтын инвестициялық импорт пен аралық өнеркәсіптік тұтынуға тауарлар (2014 ж. сәйкес барлық импорттың 37,1% және 30,9%) импортталады.

Теңгенің құнсыздануынан үлкен валюталық міндеттемелері бар, соның өзінде табыстарын теңгемен айналдыратын мемлекеттік сектордағы ірі компаниялар (КТЖ, KEGOC және басқалар) зиян шегеді.

Fitchratings-тің мәлімдеуінше, KEGOC, КТЖ және Самұрық-Энерго өздерінің қаржы профилдерін жақсарту үшін мемлекеттен қолдау тауып, банктік несиелер бойынша құжаттамалардағы левиридж деңгейі бойынша ковендтердің өзгеруі туралы келісімге келмесе, олардың жағдайы нашарлай түсуі мүмкін.

Қаржыландыру жағынан жеке компанияларда проблемалар айқын көрінуі мүмкін. Мысалы, Орталық Азиялық Электроэнергетикалық Корпорация мен СЕВКАЗЭНЕРГО-да. 20 тамыздағы мәлімет бойынша ОАЭК қарызының 45% доллармен номиналданған, ал барлық табысы ұлттық валютада түсіп отырған.

Fitch девальвациядан кейін операциялық әрекеттен (FFO) ақшалай қаржы бойынша жалпы түзетілген левиридж 2015-2017 жж. 3-тен асады, ал FFO бойынша пайыздық төлемдердің қамтамасыздығы 2016 ж. 4-тен төмен түседі дегенді күтіп отыр. Жалғыз акционері ОАЭК болып табылатын СЕВКАЗЭНЕРГО-да осындай жағдайда қалып отыр. [70].

Басқа секторларға келетін болсақ, девальвация валюталық қарызы 2014 ж. 50%-дан кем болған Қазақтелекомның левиридж өсіміне алып келеді.

Нақты сектор мен қаржылық сектор арасындағы байланыстың, тәуелділік жағдайлардың орын алуын және дәлелін осы салалардың даму үрдістерін ескеріп, жиынтық регрессия моделі негізінде қарастыруымызға болады.

Іс-жүзінде нақты сектор мен қаржы секторы арасындағы корреляциялық және регрессиялық талдау келесідей сипат алады.

Пирсонның корреляция коэффициенті келесі формула арқылы анықталады:

$$r_{xy} = \frac{\sum (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum (y_i - \bar{y})^2}} \quad (1)$$

Мұндағы x_i – X таңдауында қабыданатын мән;

y_i – Y таңдауында қабылданатын мән;

\bar{x} – X мәні бойынша орташа, \bar{y} – Y мәні бойынша орташа.

Пирсонның корелляция коэффициенті $+1$ және -1 аралығында болуы қажет. Корреляция коэффициентінің мәні есептеу кезінде алынған байланыстардың интерпретациясын жасау үшін маңызды. Корреляция коэффициентінің мәні байланыстың күшін сипаттайды. Бұл байланыстың күшін бағалау кезінде Чеддоктың шкаласы қолданылады:

Кесте 8– Айнымалылар арасындағы байланыс күшінің мәндері

Мәні	Интерпретация
0-ден 0,3-ке дейін	Өте әлсіз
0,3-тен 0,5-ке дейін	Әлсіз
0,5-тен 0,7-ге дейін	Орташа
0,7-ден 0,9-ға дейін	Жоғары
0,9-дан 1-ге дейін	Өте жоғары

Егер корреляция коэффициенті теріс мәнге ие болса, айнымалылар арасындағы байланыстың күші карама-карсы мәнге ие болады немесе бір айнымалының көрсеткіші жоғарыласа, екінші айнымалының көрсеткіші сәйкес жоғарылайды. Бұл байланыс тура пропорционал байланысқа ие болады.

Кесте 9– Импорт көлемі мен айырбас бағамының жалпы өңірлік өнімге әсері

		x_1	x_2	x_1^2	x_2^2	$x_1 \cdot x_2$	e_t^2
Жыл	ЖІӨ, млрд. АҚШ долл.	Импорт, млрд. АҚШ долл.	Айырбас бағамы				
2005	57,1	17,4	132,88	301,1	17657,0944	2305,786912	0,030343657
2006	81,0	23,7	126,09	560,6	15898,6881	2985,420321	9,676976152
2007	104,9	32,8	122,55	1 073,0	15018,5025	4014,29682	108,7857139
2008	133,4	37,9	120,3	1 435,6	14472,09	4558,0467	7,107415774
2009	115,3	28,4	147,5	807,0	21756,25	4190,2685	129,6051198
2010	148,1	31,1	147,35	968,9	21712,0225	4586,519245	81,38901617
2011	188,0	36,9	146,62	1 362,0	21497,4244	5411,128396	542,8904279
2012	203,5	46,4	149,11	2 149,1	22233,7921	6912,501024	63,05337238
2013	231,9	48,8	152,13	2 382,0	23143,5369	7424,795928	28,3729198
2014	227,4	41,3	179,19	1 705,3	32109,0561	7399,740645	66,64691201
2015	183,8	30,5	221,73	1 789,4	36404,0432	7655,861546	73,25364521
2016	140,9	25,3	333,29	1 825,1	42 301,0254	7932,159874	79,3254789

Кестедегі X_1 , X_2 корелляциялық тәуелділікке ие және әр қайсысы жекелеген түрде Y мәніне әсерін тигізбейді, бұл мәндер жанама түрде әсерін

тигізеді. Бұл айтылған тұжырымды корреляциялық матрица моделі арқылы көруге болады.

Кесте 10 – Корреляциялық матрица

Айнымалылар			
	y	x1	x2
y	1		
x1	0,937446	1	
x2	0,7413	0,476933113	1

Жоғарыда келтірілген мәліметтер негізінде жиынтық регрессияның моделін құрамыз. Жиынтық регрессияда бір-біріне тәуелсіз бірнеше айнымалылардың байланыс теңдігін айтамыз. Ол келесідей бейнеленеді:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_p), \quad (2)$$

мұндағы y - тәуелді айнымалы (нәтижелі мән);

x_1, x_2, \dots, x_p - тәуелсіз айнымалылар (факторлар).

Айнымалылар арасында сызықтық қатынас орын алған кезде, жиынтық регрессияның теңдеуі келесідей бейнеленеді:

$$y = b_0 + b_1 \cdot x_1 + b_2 \cdot x_2 + \dots + b_n \cdot x_n \quad (3)$$

Жоғарыда келтірілген мәліметтер негізінде жиынтық регрессияның моделі келесідей сипат алады.

Кесте 11- Жиынтық регрессияның моделі

Нәтиженің қорытындысы						
Регрессиялық статистика						
Жиынтық R	0,98390479					
R-квадрат	0,96806864					
Нормаланған R-квадрат	0,95894539					
Стандарттық қателік	12,1746705					
Бақылау	10					
Дисперситік талдау						
	df	SS	MS	F	F маңыздылығы	
Регрессия	2	31455,835	15727,92	107,1104511	5,98713E-06	
Қалдық	7	1037,5582	148,2226			
Барлығы	9	32493,393				

	Коэффициенттер	Стандарттық қателік	t-статистика	P-мәні	Төменгі 95%	Жоғарғы 95%
Ү-қиылысы	-190,18031	33,002713	-5,76257	0,000689462	-268,219322	-112,141
X 1 айнымалысы	4,60959851	0,4666028	9,879063	2,31797E-05	3,506258213	5,712939
X 2 айнымалысы	1,26046489	0,2602757	4,842807	0,001871712	0,645010709	1,875919

X1, X2 айнымалыларының статистикалық маңыздылығы бар. Фишер коэффициенті 100-ден жоғары, яғни модель дәлме-дәл, адекватты болып табылады.

Ендігі кезекте автокорреляциядағы қалдықтарды тексереміз. Ол үшін Дорбин-Уотсон статистикасының нәтижесін тексереміз.

$$DW = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i} \quad (4)$$

Кесте 12- Дорбин-Уотсон статистикасының нәтижесі

ҚАЛДЫҚ ҚОРЫТЫНДЫСЫ						
Бақылау	Алдына ала анықталынған Ү	Қалдық	e_t^2	$(e_t - e_{t-1})^2$	e_t	e_{t-1}
1	57,297866	0,1741943	-	-	3,110783849	-0,17419
2	77,8927152	3,1107838	9,676976	10,79108149	-10,43003902	3,110784
3	115,283519	10,430039	108,7857	183,3538839	-2,665973701	-10,43
4	136,106699	2,6659737	7,107416	60,28071023	-11,38442444	-2,66597
5	126,690506	11,384424	129,6051	76,0113833	9,021586123	-11,3844
6	139,030786	9,0215861	81,38902	416,4052671	23,30000918	9,021586
7	164,749977	23,300009	542,8904	203,8733651	-7,940615365	23,30001
8	211,461226	7,9406154	63,05337	975,9766221	5,326623677	-7,94062
9	226,548439	5,3266237	28,37292	176,0196318	-8,163755999	5,326624
10	226,038073	-8,163756	66,64691	181,9903438		
11	182,52512	4,236214	58,21453	224,3654102		
		Сомасы	1037,528	2284,702289		
		DW=		2,202063526		

Бұдан шығатын қорытынды Х1, Х2 айнымалылары статистикалық маңызды болып табылады. Y - 5%-дан төмен, Х1 5%-дан төмен, Х2 нольдік гипотезаның әсер ету ықтималдығы 5%-дан төмен.

Кесте 13 – Регрессиялық статистикасы мен дисперстік талдау және Вайт тестінің қорытындысы

4. Вайт тесті. Регрессия құрамыз						
ҚАЛДЫҚ ҚОРЫТЫНДЫСЫ						
Регрессиялық статистика						
Жиынтық R	0,6727479 9					
R-квадрат	0,4525898 6					
Нормаланған R-квадрат	- 0,2316728					
Стандарттық қателік	178,06946 8					
Бақылау	10					
Дисперстік талдау						
1	2	3	4	5	6	
	df	SS	MS	F	F маңыздылығы	
1	2	3	4	5	6	
Регрессия	5	104865,08	20973,02	0,66142708 2	0,67360756	
Қалдық	4	126834,94	31708,74			
Барлығы	9	231700,02				
	Коэффициенттер	Стандарттық қателік	t-статистика	P-мәні	Төменгі 95%	Жоғарғы 95%
Y-қиылысы	-4499,1319	4137,0477	-1,08752	0,33794892 1	15985,41784	6987,154
X1 айнымалы	3,74995706	116,4761	0,032195	0,97585890 5	319,6395438	327,1395
X2 айнымалы	63,3271639	49,012244	1,292068	0,26592769 3	72,75264139	199,407
X3 айнымалы	-1,3701446	1,0675392	-1,28346	0,26864018 7	4,334108571	1,593819
X4 айнымалы	-0,290089	0,236476	-1,22672	0,28719784 6	0,946651706	0,366474
X5 айнымалы	0,63571726	1,1907822	0,533865	0,62172321 2	2,670424283	3,941859

Вайт тестінің қорытындысы бойынша регрессия келесідей сипат алады:

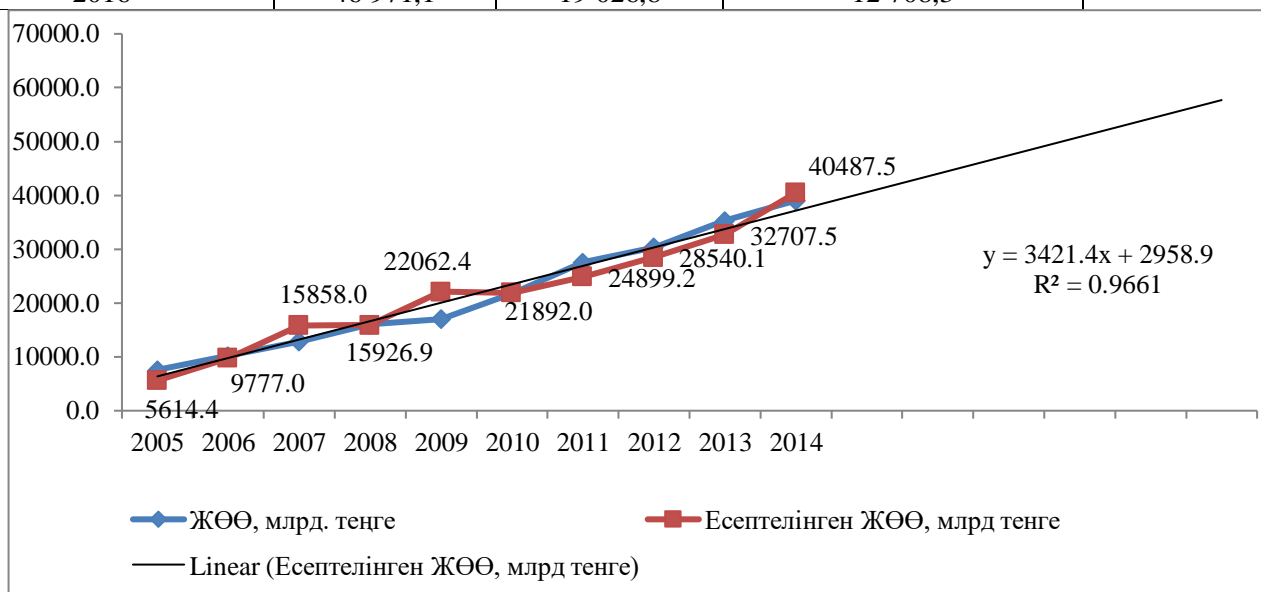
$$y = -190,18 + 4,609X_1 + 1,2604X_2$$

Демек, ЖІӨ-нің импорттың көлеміне (X1 айнымалысы-4,6) тәуелді екендігіне көз жеткіземіз. Ал, импорттың көлемі айырбас бағамына тәуелді екендігіндігі белгілі. Оған дәлел ретінде, біріншіден теңдеу статистикалық маңыздылыққа ие, екіншіден, регрессия коэффициенті статистикалық маңызды.

Экономикалық өсімге өнеркәсіп саласының дамуы мен экономикаға берілген несиелердің арасындағы байланыстың дәлелі мен айғақтығын регрессиялық талдау арқылы есептейміз.

Кесте 14– Өнеркәсіп пен несие көлемінің даму динамикасы арасындағы байланыс

Көрсеткіштер	Y	x1	x2
Жыл	ЖІӨ, млрд. теңге	Өнеркәсіп, млрд. теңге	Экономикаға берілген несие, млрд. теңге
2005	7 590,6	5 281,1	2 592,1
2006	10 213,7	6 547,4	4 691,0
2007	12 849,8	7 856,5	7 258,4
2008	16 052,9	10 194,7	7 460,3
2009	17 007,6	9 121,5	7 644,0
2010	21 815,5	12 105,5	7 591,6
2011	27 571,9	15 929,1	8 781,4
2012	30 347,0	16 851,8	9 958,0
2013	35 275,2	17 834,0	11 291,5
2014	39 040,9	18 531,8	12 105,7
2015	40761,4	14634,5	12 674,0
2016	46 971,1	19 026,8	12 708,3



Сурет 16 – ЖӨӨ корреляция

Ескерту: автормен құрастырылған

Сонымен бұдан шығатын қорытынды, экономиканың нақты секторы мен қыржы (ақша-несие нарығы) арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде теориялық-методологиялық тұжырымдардың 4 негізгі гипотезаларын (қаржы секторының дамуы нақты сектордың сұранысымен байланысты; нақты сектордың дамуы қаржы секторының ұсынысымен байланысты; қаржы секторы нақты сектордың дамуына теріс әсерін тигізеді; екі сектордың дамуы өзара

байланысқан) қарастырылғандығын алға тартып, тәжірибеде бұл байланыстың дәлелді сипат алып отырғандығын айғақтай аламыз.

Екінші бөлім бойынша тұжырымдар

Қорыта келгенде Қазақстан Республикасының ақша-несие нарығының даму үрдісін талдау кезінде біздің оймызша экономиканы долларсыздандыру үшін долларлық депозиттердің сыйақысын төмендеті ұлттық валютаның бәсекелестік қабілеттілігін арттырады. Себебі, Қазақстан Республикасы Ұлтты Банкі екінші деңгейлік банкттер үшін теңгедегі сақтық талаптарды қысқарта алады және бір мезетте АҚШ долларындағы депозиттердің сақтық талаптарын көтере алады. Осылайша, екінші деңгейлік банктер үшін АҚШ долларындағы депозиттерді жинақтау тиімсіз болып қалады, өйткені олар нақты пайда әкелмейтін болады.

Осымен байланысты Қазақстан Республикасы Ұлтты Банкі теңге бағамының қалыптасуына араласуын тоқтатып, ұлттық валютаға өзінің тепе-теңдік деңгейін табуға мүмкіндік берді.

Біздің зерттеуімізге сәйкес экономиканың нақты секторына несиелік ресурстардың төмендеуінің басты себебі несиелердің өсу қарқыны банктердің сыртқы қарыздарды тарту есебінен жүргізілген және Қазақстанның сыртқы экономикалық конъюнктураға тәуелді жағдайын көрсетті.

Нақты және қаржы секторы арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде теориялық бөлімде келтірілген бірқатар гипотезалардың нақтылы іс-жүзінде қандай тәуелділіктің немесе өзара әсер ету динамикасын Пирсонның корреляция коэффициенті, жиынтық сызықтық регрессия әдістері арқылы қарастырдық.

Зерттеу тұжырымдарының регрессиялық статистикасы, дисперстік талдауы жоғарыда келтірілген 4 гипотезаның 1, 2 және 4 гипотезасының дұрыс екендігін дәлелдедік, яғни:

- қаржы секторының дамуы нақты сектордың сұранысымен байланысты;
- нақты сектордың дамуы қаржы секторының ұсынысымен байланысты;
- екі сектордың дамуы өзара байланысқан.

Бұл экономикалық құбылыс Қазақстан экономикасында да орын алып отырғандығын анықтап отырмыз.

Инфляциялық таргеттеу режиміне көшу нәтижесінде экономиканың долларландыру деңгейі кеңейтіліп кетті (шетел валютасындағы несиелер мен депозиттердің үлесі, ақша агрегаттарының деңгейі және валюталық монеттендірілуі). Еңбекте ақша-несие нарығының трансмиссиялық тетігін жетілдіру бойынша және оның экономиканың нақты секторын дамытуға ықпал мүмкіндіктеріне баға берілді. Атап айтқанда, долларлық депозиттердің сыйақысын қазіргі жылдық 3%-дан 0%-ға түсіру қажет етілетін жолдары ұсынылды.

Бұдан басқа, еңбекте инфляцияның жоғары болуы ақша-несие нарығының негізгі көрсеткіштерінің: ақша көлемінің, ақша мультипликаторлары мен экономиканың монеттендіру деңгейінің қанағаттанарлықсыз құндылығына

әкеледі. Осы мәселенің шешімін біз ақша-несие нарығын реттеу құралдары ретінде несиелендірудің белсендіру мен кеңейтуінде қарастырамыз. Осылайша, пайыздық мөлшерлемелерді төмендету ұлттық экономиканың және, атап айтқанда, нақты сектордың несиелендіру деңгейін арттыруға мүмкіндік береді, бұл өз кезегінде ЖІӨ-нің деңгейін көтеріп, тауар көлемі бойынша сұраныс пен ұсыныс деңгейін тұрақтандыруға мүмкіндік береді, бұл өз кезегінде бағаны тұрақтандыруға және елдегі инфляция деңгейінің төмендеуіне әкеледі.

3 ҚАРЖЫЛЫҚ ЖАҒАҢДАҢУ ЖАҒДАЙЫНДА АҚША-НЕСИЕ НАРЫҒЫН ДАМУДЫҢ НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ

3.1 Ақша-несие нарығын тұрақтандыруды қамтамасыз етудің саясаты

Ақша-несие нарығын реттеуде Ұлттық банк тарапынан қабылданып жатқан және әзірленген стратегиялық бағыттағы шешімдер бар. Ондағы ақша-несие саясатындағы негізгі мақсаты бағаның тұрақтылығын сақтау, 2015 жылы 6,0 – 8,0 % дәлізді, одан әрі қарай жылдық инфляцияның орташа мерзімді кезеңінде 5-7% пайызды ұстап тұруды болжайды [71].

Алға қойған мақсаттарға қол жеткізу үшін ақша-несие саясатының тиімділігін, сондай-ақ қаржы секторының тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша іс-шаралар айқындалатын болады. Тұрақты негізде банк бөлімінде жүйелік қауіпті анықтау мен бағалау мақсатында, сонымен қатар төрелік және алып-сатарлық операцияларды жүргізуді азайту мүмкіндігі үшін жағдаятқа талдама жүргізіледі.

Қазақстан экономикасының ішкі және сыртқы бәсекеге қабілеттілігі арасындағы теңгерімді қамтамасыз етуге бағытталған айырбастау бағамы саясатын жүргізу жалғастырылады. Ұлттық Банк ақша-несие саясатының жаңа трансмиссиялық тетігін іске асыру үшін шараларды жүзеге асыруды әрі қарай жалғастыратын болады.

Ақша-несие саясатын жүргізу барысында ақша нарығындағы баға тұрақтылығын қамтамасыз етуді реттеу тек қысқа мерзімді теңгелей өтімділікте жүзеге асады. Негізгі күш қолданылып отырған құралдардың тиімділігін арттыруға бағытталады. Бұл жұмыстың аясында пайыздық арнаны өрістету үшін шаралар қолданылатын болады.

Инфляциялық нысаналау тәртібіне көшу үшін пайыздық және валюталық саясатты жүргізу жаңа қадамдарды қалыптастырудың орташа мерзімді ақша-несие саясаты стратегиясы арқылы жасалады.

Бұл стратегияның негізгі ережелері 2015 жылы әзірленген, ол 2020 жылға дейінгі Қазақстан Республикасының ақша-несие саясатының негізгі бағыттарына енгізіледі. Келесі қадамда ақша-несие саясатының Ұлттық Банктің пайыздық мөлшерлемесінің дәлізін болжайтын шаралардың, жаңа құралдардың өтімділігін (тұрақты механизмдерді) көрсетудегі, төменгі резервтік талап ету мен бағамдық саясатының жаңа трансмиссиялық механизмде жүзеге асуы басталады.

Үкімет пен Ұлттық Банктің алдында тұрған міндеттерді тиімді шешу мақсатында, құлдырауды 3-4 %-ға дейін төмендету шараларын жасады. Бұл шаралар елдің макроэкономикалық дамуында және олардың болашақ тұрақтылығы мен алға бағытталған экономиканың қол жеткізілген белсенді нәтижелерін сақтау үшін теңдестірілген сипатқа ие болады.

Экономикалық өсімнің құлдырау деңгейін тежеу міндетімен қатар, 2015-2020 жылдары инфляция аясы қазіргі ағымдағы деңгейін сақтап тұрады деп күтілуде.

Үкімет пен Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі құлдыраудың ары қарай өсіп кетуін болдырмау үшін және оны жоспарланған дәлізде ұстап тұру үшін ішкі нарықтағы баға тұрақтылығын қамтамасыз ету шараларын жүзеге асырады.

Жедел түрде қолданыс нарығындағы бағаның өзгеруіне әсер етуші ішкі және сыртқы факторлар қадағаланатын болады.

Ішкі нарықтық бәсекелестікті дамытуға жағдай жасау үшін, баға келісімімен және жосықсыз бәсекелестікпен күрес жүргізу үшін өндірістік тауарлар мен жанармай бағасын ұстап тұруға бағытталған шаралар қолданылады.

Республиканың ішкі нарығын толықтыру мақсатында және мұнай өнімдерінің негізгі түрлерінің бағасын тұрақтандыру үшін мұнай өнімдерін Астана мен Алматыдан жеткізу Кестесін бекіту және бензин мен дизель жанармайын мөлшерлі бағаға белгілеу жүргізіледі.

Өндірістік нарықты реттеу үшін және бағаның алып-сатарлық және жөнсіз өсуіне жол бермеу үшін, сонымен қатар өндірістік тауарлар қорының аймақтық тұрақтануын қалыптастыру мен пайдаланудың мерзімдік ауытқуын деңгейлестіру жұмыстары жалғасады.

Әлеуметтік маңызды өндірістік тауарлардың бағасын тұрақтандыру мақсатында әлеуметтік маңызды өндірістік тауарлардың бөлшек баға деңгейін тәжірибеде орнату жұмыстары жалғасатын болады.

Нарықты отандық өндірістік тауарлармен қанықтыру үшін отандық өндірушілерді қолдау қамтамасыз етіледі. Жекелей алғанда, өсімдік шаруашылығында гербицидтерді, жанар-жағармай материалдарын, тыңайтқыштарды сатып алу қаржыландырылады, ал мал шаруашылығында асыл тұқымдық мал ісі, мал бағу өнімдерінің өндірісі қаржыландырылады, мал дәрігерлігінде мемлекеттік малдәрігерлік ұйымының қызметі қайта қалпына келтіру, қайта жөндеуде қайта жөндеуші ұйымдардың несиелеу мөлшері қаржыландырылады.

Табиғи монополиялар өсуінің құны реттеліп көрсетілетін қызметтерге арналған тарифтердің инфляцияға үлесі шектелетін болады.

Реттеу саласындағы саясат пен қаржы секторының тұрақтылығын қамтамасыз ету қаржы нарығын тұрақтандыру мақсатында жүзеге асырылатын болады.

Қаржы секторының тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында, қаржы жүйесін реттеудің макропруденциялық шараларын жүзеге асыруға бағытталған, қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ететін қауіпті реттеу шарасының тиімділігі мен факторлардың талдамасын бағалау саясаты жүргізіледі.

Бұл мақсатқа жету қаржы нарығының дамуына, елдегі экономикалық дамуды қамтамасыз етуге және қаржы секторына сенімнің артуына ықпал етеді.

Қаржы тұрақтылығын қамтамасыз ету аясының бір бағыты несие қоржындарының қысқа мерзімді болашақтағы сапасын жақсартудың алғышартын жасау болып табылады. Банктердің қазіргі проблемалық активтермен жұмыстары әрі қарай жалғасын табады.

2016 жылдың 1 қаңтарынан бастап несиелік портфельдерінің сапасын арттыру үшін банктердің жұмысын белсенді ету мақсатында жұмыс істемейтін займдарға 10% көлемінде пруденциалды норматив енгізіледі, олар жүзеге аспаған жағдайда банк менеджменті ауыстырылып, банк лицензиясы алынады.

Экономика саласын теңгерімді несиелеу шаралары қолға алынады. Банкке шамадан тыс несиелік беріліп, «көбік» пайда болған жағдайда кепілсіз тұтыну несиесін шектеуге байланысты алдын алу шаралары қолданылады [72].

Болашақта банктерді мемлекеттік-жеке серіктестік немесе индустриалды-инновациялық дамуды бірге қаржыландыру шараларына тарту мақсат етіледі.

Қаржы секторының тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында капитал жеткіліктілігі, өтімділік пен қаржылық левередж талаптарын енгізу, тәуекелді басқаруға қатысты III Базель стандарттарының талаптары біртіндеп ендіріледі, III Базель капиталының жетімділік стандартына негізделген банк секторын қамтамасыз ету үшін қажетті нормативті-құқықтық қор жинақталды.

Банк секторының тұрақтылығын күшейту мақсатында мемлекеттік қолдауға («bail-out» аспаптары) қарама-қарсы несиелік берушілер мен акционерлердің («bail-in» аспаптары) қаржылары есебінен банктерді іштей қолдау механизмдері енгізіледі.

Сонымен қатар, орташа мерзімді келешекте ақша-несиелік саясат саласында жаңа трансмиссиялық механизмді кезең кезеңімен енгізу қажеттігін Ұлттық банк алға тартып отыр. Оған ақша-несиелік саясаттың қолда бар және жаңа құралдарды енгізу қажет. Ашық нарықта өтімділікті ұсыну/алып тастау, операциялар бойынша тұрақты механизмге апарар тәсілдер өзгерді.

Теңге — «шикізат валютасы» (commodity currencies). Оның әрекеті экспортталатын шикізат бағасына тікелей байланысты.

Жаңа енгізілім мақсаты ақша-несиелік саясаттың трансмиссиялық механизмінің несиелік арнасын жандандыру және оның валюталық арнасының маңызын төмендету болып табылады.

Жаңа механизм негізгі экспорттық тауардың бағасын түсіруге адекватты реакция тудырып, экономиканы долларландыруды, пайыздық мөлшерлемелердің құбылмалылығын, ақша нарығында алыпсатарлықты төмендетуге, соның нәтижесінде өтімділікті реттеудің икемділігі мен тиімділігін көтеруге және жалпы ақша-несиелік саясатты жүргізуге атсалысатын болады.

Оған Қазақстан Республикасы Ұлттық банкінің пайыздық мөлшерлемесінің дәлізін өзгерту қажет. Оның шегі тұрақты механизмнің операциялары бойынша мөлшерлемелеріне сәйкес келетін болады (төменгі шекара – Қазақстан Республикасы Ұлттық банкінің депозиттері, жоғарғы шекара – қарыздарға тұрақты қолжетімділік).

Жаңа операциялар мен құралдарды енгізу ақша-несиелік саясаттың трансмиссиялық механизмі аясында басқару тиімділігі мен өтімділікті реттеуге мүмкіндік береді.

Валюталық саясат мұндай жағдайда қазақстандық экономиканың ішкі және сыртқы бәсекеге қабілеттілігі арасында тепе-теңдікті ұстап тұруға бағытталған.

Сондай-ақ курстық саясат ішкі экономиканы дамыту үшін негізін салу арқылы әлемдік баға өзгерісіне, сыртқы сауда шарттарына сәйкесінше әсерін тигізеді.

Дегенмен, жоғарыда келтірілген концептуалды шараларды, соның ішінде ақша-несие саясатының режимдерінің жүзеге асыру кезінде пайда болатын тәуекелдер мен салдарын назардан тыс қалдырмау қажет. [73].

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің инфляциялық таргеттеу және еркін өзгермелі айырбас бағамына негізделген жаңа ақша-несие саясатын жүргізіп отыр. Осы еркін өзгермелі айырбас бағамы режимінің салдарын қарастыруға болады.

Қатаң бақыланатын теңге бағамынан ұлттық валютаның толықтай икемді бағамға ауысу үшін үлкен көлемдегі сан алуан қатысушылары бар тереңдетілген өтімді және тиімді валюталық нарық қажет. Бүгінгі таңда валюталық нарықта бізде негізгі және шын мәніндегі жалғыз нақты ойыншы ҚР ҰБ болып келеді. Өз кезегінде ҚР ҰБ-ның ашық және интервенция бойынша қатаң ережелердің болмауы түпкі нәтижесінде белгілі бір деңгейде теңге бағамының тиянақталуына әкелуі мүмкін. Екінші жағынан, егер теңге еркін өзгерме режимінде қала беретін болса, Қазақстанның экспортшылары мен импортшылары үшін өздерінің валюталық тәуекелдерін хеджирлеу қажет болады, яғни біздегі басталған күйде тұрған мерзімді нарықты дамыту қажет (валюталық фьючерстер, форвардтар, опциондар және т.б.).

Теңгенің еркін өзгерме жағдайында мерзімді нарықтың дамымауы шетелдік контрагенттермен бірлесіп әрекет жасайтын компанияларға жайсыз әсерін тигізуі мүмкін.

Трансмиссиялық механизм жөнінде айтар болсақ, инфляциялық таргеттеуге өтуді сәтті жүргізген (Жаңа Зеландия, Чехия, Польша) елдердің ақша-несие саясатының тиімді трансмиссиялық механизмі осы елдерде орын алған.

Трансмиссиялық механизм макроэкономикалық өзгерістерге ақша-несие саясаты арқылы әсер ететін арналардан тұрады. Инфляциялық таргеттеуде басты рөл ары қарай инвестициялық-тұтынушылық белсенділікке, нәтижесінде инфляциялық үрдіске ауысатын нарықтық мөлшершемеге орталық банктің пайыздық саясатының әсерін көрсететін пайыздық мөлшерлеме арнасының қызметіне беріледі [74].

Қазіргі кезде Қазақстанда ақша-несие саясаты трансмиссиялық механизмінің пайыздық арнасының экономикалық белсенділікке әсері әлсіз. Іс жүзінде жұмыс істемейтін трансмиссиялық механизммен инфляциялық таргеттеу саясатына өту асығыстық деп санаймыз.

Тиімді жұмыс істейтін трансмиссиялық механизмді пайдалану мақсатында жүргізілетін ақша-несие саясатының индикаторын, қысқа мерзімді теңгелік өтімділікті реттеу бойынша құралдар жүйесін кеңейту, сондай-ақ бағалы

қағаздардың дамыған нарығы болып табылатын базалық мөлшерлемені енгізу қажет.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банк қызметіне деген сенім мен жарялылық немесе «мөлдірлік» сипатта болуы маңызды құбылыс болуы тиіс.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банк қызметіне деген сенім - инфляциялық таргеттеу саясатына өту үшін қажетті келесі шарт. Қаржы нарығына қатысушылардың ақпараты болмай, Ұлттық банктің жоспарлары мен әрекеттерін түсінбеген және оған сенбеген жағдайда, мұндай ортада жаңа ақша-несие саясатына өту мүмкін емес немесе нәтижелі сипат алуы күмән тудырады.

ҚР ҰБ-ның имиджін көтеру үшін бірнеше жыл қажет, себебі соңғы уақытта өзінің әрекеттерімен реттеуші өзіне деген сенімді тұрғындар тарапынан да, әрі нарықтың кәсіби қатысушылары тарапынан да жоғалтып алды [75].

Жоғарыда айтылғандарды жинақтай келе, дәл қазір ҚР ҰБ-ның инфляциялық таргеттеу саясатын сәтті өткізуге қажетті құралдары жоқ деуге болады.

ҚР ҰБ жариялаған жаңа ақша-несие саясатына өту декларация күйінде қалмас үшін жақын арада жоғарыда келтірілген кемшіліктерді жою қажет.

Ал, ол кемшіліктерді жою үшін немесе оның алдын алу үшін тәуекелдерді жолдарын назарға алуымыз қажет.

Дәл қазір инфляциялық таргеттеу саясаты мен теңгенің еркін өзгерме бағамына толыққанды өтуге дайын болмай отырмыз.

Инфляциялық таргеттеу саясатын жүргізу барысында бірқатар тәуекелдер туындауы мүмкін:

Біріншіден, теңгенің құнсыздануы инфляцияны жеделдетуге септігін тигізеді. Ресей Федерациясы Сбербанкiнiң бағалауы бойынша теңгенің күрт құнсыздануы 2015 ж. соңына қарай жылдық 10-10,5% инфляцияның артуына әкеліп соқты. Осыған сәйкес ұлттық валютаның құнсыздануы әсерінен инфляциялық көрсеткіштің өсе беруі ықтимал. [76].

Екіншіден, теңгенің күрт құнсыздануы мен инфляцияның ілесімі жеделдеуі халықтың табысының азаюына алып келеді. Тұтынушылық сұраныс ішкі сауда экспансиясының мүмкіндіктерін шектеу арқылы төмендей түседі, оның өсімі едәуір баяулады (2015 ж. қаңтар-маусымында 2,9%).

Үшіншіден, теңгенің құнсыздануы қазақстандық банктердің активтерінің сапасын түсіруі мүмкін. Халықаралық рейтинг агентінің ақпаратында «Теңгенің кенет девальвациясы Қазақстан банктерінің активтерінің сапасы мен қаржысына ықпал етеді», – деп көрсетілген [77].

Fitch-тің көрқарасы бойынша шетел валютасындағы несиелердің нашарлауы арта түседі, ал хеджирлемеген қарыз алушылар өз несиелерін жабуға тырысады. «Активтер бойынша тәуекелдер қайтадан теңгеге ауыстырғанда жеткілікті қаржының нормативтік коэффициенттер түсіреді. Мұндай тәуекелдер В диапазонындағы қазақстандық банктердің көпшілігіне қатысты рейтингтерде көрініс берді, сонымен бірге кейінгі тұрақты девальвация рейтингтерге жағымсыз қысымын арттыруы мүмкін», – делінген.

Берілген несиелер құрылымында валюталық қарыздардың үлесі 24%-дан келеді.

Төртіншіден, теңгенің құнсыздануы бәсекеге қабілеттіліктің артуы тұрғысынан тиісті нәтиже бермеуі мүмкін, өйткені Қазақстанға үлкен көлемде кейін қымбаттайтын инвестициялық импорт пен аралық өнеркәсіптік тұтытудағы тауарлар (2014 ж. сәйкес барлық импорттың 37,1% және 30,9%) импортталады.

Бесіншіден, теңгенің құнсыздануынан үлкен валюталық міндеттемелері бар, соның өзінде табыстарын теңгемен айналдыратын мемлекеттік (квази) сектордағы ірі компаниялар (КТЖ, KEGOC және т.б.) зиян шегетіні анық.

Сондықтан, ақша-несие нарығының саясатындағы режимдерді жетілдіру концептуалды тұрғыда келесідей үдерістерді ескеріп жүзеге асырылуы қажет.

Ақша-несие саясатының жекелеген іс-шараларын жүзеге асыру әр түрлі уақыттағы сипат алады. Уақыт факторын ескеріп белгілі бір комбинацияда түрлі мерзімдік интервалдарда мақсатқа жетуді қамтамасыз ететін ақша-несие саясатының түрлі аспаптарын қолдануды қажет. Ақша-несие саясаты бір мезетте ағымдағы, орташа мерзімді және ұзақ мерзімді сипаттағы проблемаларды шешуге бағытталуы қажет. Ағымдағы кезеңде ақша-несие саясаты ақша нарығының мынау параметрлеріне ықпал етуге қабілетті: пайыз мөлшерлемесі, ақша жиыны көлеміне және т.б.

Ақша-несие саясатының мақсаттарына инфляция мен валюта бағамын таргеттеуді және басқаларды жатқызуға болады. Стратегиялық тұрғыда ақша-несие саясаты экономиканың барлық секторында, ең алдымен, нақты секторда экономикалық өсімді қамтамасыз етуі тиіс.

Орталық Банктің ақша-несие саясатының мақсаты инфляцияны төмендету мен әртүрлі валюта бағамы тәртібінде баға тұрақтылығына қол жеткізу болып табылады. Бұл мақсатқа қол жеткізуде Орталық банк негізінен айналыстағы артық ақша жиынының айыру тетігін пайдалануы тиіс.

Орталық банктің бір уақытта инфляцияны шектеп, ұлттық валютаны нығайтуға талпынысы экономикалық өсудің қарқынына кері әсерін тигізді. Инфляцияның теріс әсері инвестициядан түсетін кірісті болжағанда экономикалық өсу белгісіз болған жағдайда көрінеді. Ұлттық ақша бірлігін нығайту экспорттың қымбаттауы мен отандық тауар өндірушілердің бәсекеге қабілеттілігінің төмендеуімен бірге жүреді. Пайыздық мөлшерлемені көтеру, ақшалай ұсынысты сығымдау бір жағынан инфляцияны төмендетсе, екінші жағынан – ұлттық валютаның нығаюына әкеледі. Ұлттық Банктің нарықтағы шетелдік валютаны сатып алудағы валюталық интервенциясы теңге ұсынысының өсуі мен баға деңгейінің өсуіне алып келеді. Сонымен қатар, баға ұсынысының тежелуі пайыздық мөлшерлеменің өсуі мен теңгенің нығаюына алып әкеледі [78].

Инфляцияны төмендетудің ең сенімді тәсілі экономикадағы инвестицияны арттыру. Қазіргі кезде өңірлерде инвестицияны тиімсіз пайдаланудың үрдісін және шығарылатын өнеркәсіп өнімінің бәсеке қабілеттілігінің төменгі деңгейін

қарастырған едік. Сондықтан, инвестициялық ресурстарды тарту мен арттыруға қатысты тетіктер жүзеге асырылуы тиіс.

Бұл үшін ақшаның несиелік сипатын нығайтқан жөн. Орталық Банктің несиелік саясатын талдау оның саясатында несиенің рөлі төмен екендігін байқадық. Сондықтан, біздің ойымызша Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ақша-несие саясатының тиімділігі көп жағдайда екі міндеттің қайсысы басым екенін анықтайтын факторларға тәуелді болып келеді, олар: инфляцияны төмендету мен теңге бағамын реттеп отыру. Бұл мәселелерді шешу үшін олардың айтарлықтай өзара тәуелділігі мен сабақтастығын зерттеу қажет. Белгіленген мәселелерді шешуде ең алдымен орталық банктің ақша саясатын инфляцияға қарсы ақша шығару әдісіне негіздеу керек. Бұл жағдай бірнеше шараларды жүзеге асыруды талап етеді:

- инфляцияны шектеуде мейлінше монетарлық әдістен бас тарту;
- инвестицияны экономиканың нақты секторында басым ету және нақты секторды әртараптандыру.

Ақша-несие саясатын жүзеге асыруда қай әдісті қолдану керектігінің бірегей шешімі жоқ.

Біз нарықтық экономикалық жүйенің ақша-несие саясаты нарықтық қатынастардың сипатына орай таза дискрециялық сипатта болып табылады деп санаймыз. Егер қандай да бір экономикалық жүйе жағдайы тұрақтылыққа жақын болса (бұл экономиканың барлық элементтерінің теңгерімділігінде мүмкін болады) бұл көрініс уақытша, десе де кейбір елдердің экономикалық тарихында бұл интервалдар айтарлықтай уақыт аралығын құрайды. Жүйенің динамикалық тепе-теңдіктен шығу мөлшерінде дискрециялық шаралардың қажеттілігі артып, олар барлық ауқымда қолданылады.

Қаржы дағдарысы көптеген дамыған елдердің монетарлық және саяси биліктерін экономикадағы тұрақтылықты қалпына келтіру мақсатында нақты нарықтық сипатқа жатпайтын шараларды жүргізеді.

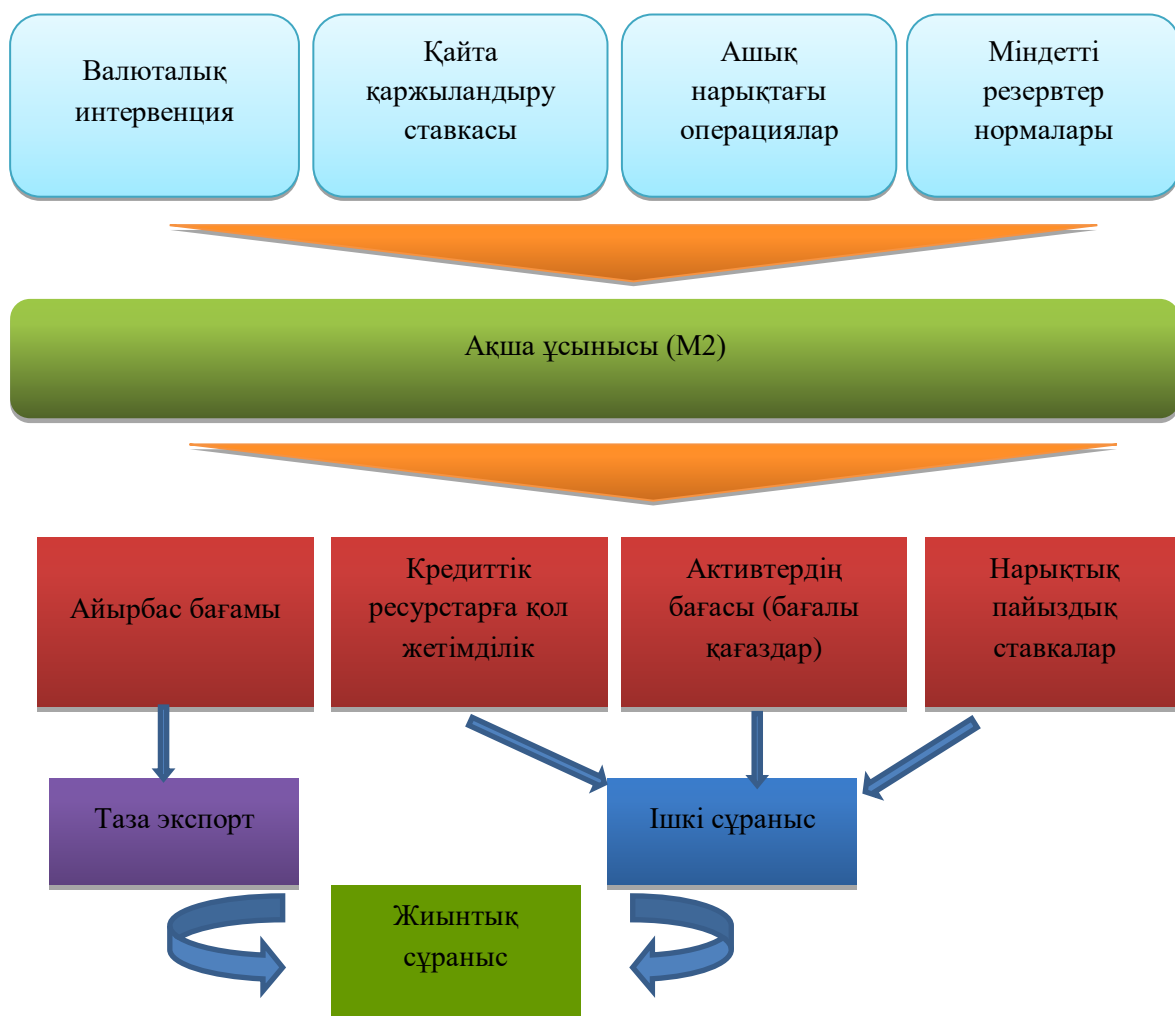
Сонымен, ақша-несие саясаты тұжырымдамасы экономиканың нақты секторында мүмкін болатын оң өзгерістер болған жағдайда, коммерциялық банктерді қайта қаржыландарудағы ақша-несие саясатына көшудің үстемдік алуы мен мемлекеттік құнды қағаздарды жүзеге асыру операцияларымен байланысты болуы қажет. Бұл ретте ішкі нарықтағы импортталатын тауарлар үлесін азайту қажет, ол үшін шикізат экспортының орнына отандық тауар өндірушілердің дайын өнімді экспорттау мен жабдықтардың импортын ұлғайту ерекше маңызға ие.

Әлемдік және отандық тәжірибенің нәтижесінде жинақталған зерттеулермен, ақша-несие реттеудің транмиссиялық механизмінің ерекшелігі мен беталысы соңғысының жиынтық сұраныс пен ұсыныстың параметрлеріне әсер етуімен байланысты болып отыр.

Теориялық тәсіл тиісті механизмдерді пайдалану идеологиясына негізделген, ол ақша-несие саясатының тиімділігін зерттеуде ең көп таралған әдістің бірі болып табылады. Көптеген онжылдықтар бойы Еуропалық Одақ, Америка Құрама Штаттары мен басқа да дамыған елдерде ақша-несие саясатын

жүргізу кезінде осы тетіктің тиімділігі айтарлықтай жоғары болды. Біздің зерттеуіміз және басқа да отандық және шетелдік сарапшылар көрсеткендей, бұл тәсіл ресейлік жағдайына қатысты, ақталған жоқ. Бұның себебі қаржылық және экономиканың нақты секторы арақатынасындағы түбегейлі ерекшеліктерде жатыр. Дегенмен, біздің ойымызша, келешекте тетіктерін маңыздылығын есепке ала отырып, Қазақстан экономикасының ерекшеліктерін ескеріп, оның негізгі тұжырымдарын бейімдеуге қажет деп санаймыз.

Ақша-несие саясатының трансмиссиялық тетігінің бағыттары 17- суретте көрсетілген. Бұл зерттеуде ЖІӨ қалыптасуының бірнеше ерекшеліктері қарастырылған (ЖІӨ-нің ортақ ұсыныс мөлшеріне әсері есепке алынды).



Сурет 17 – Трансмиссиялық тетік арналарының сызбасы

Ескерту: автормен құрастырылған

Жұмыста ақша- несие саясатының трансмиссиялық тетігінің төрт арнасына талдама жүргізілді (пайыздық, валюталық, өзге активтер бағасы мен несиелік арналар) оларды жүргізудің әртүрлі стратегияларына (өктемпаздық және шектеулік), ЖІӨ арнасының пайыздық және валюталық әр түрінің әралуандығы қарастырылған. Монетарлық саясаттың трансмиссиялық тетігінің әсері банк

жүйесінің екінші деңгейінің тұрақтылығымен анықталады. Жүргізілген ақша-несие саясатының әртүрлі ауыспалы сұраныс пен шығарылым шектелген параметрлері үш айдан бес жылға дейінгі уақытпен шегімен кешеуілдеген. Бұл ретте уақытша кешеуілдеу ауыспалы сипатқа ие және әртүрлі факторларға тәуелді. Жалпы шарт келесі заңдылық болып табылады: кезең ұзақ болған сайын, ақша-несие саясатының әсер ету нәтижесі әлсіз бола түседі.

Пайыздық мөлшерлеменің өсімі, депозиттер секілді несиенің де несиелік қатынас тараптарының кірістері мен шығысына да әсер етеді.

Халықаралық капиталдың, сонымен қатар тауарлар мен қызметтің құйылымы мен қозғалысы ақша жиынтығының өзгерісіне ықпал етеді. Осылайша, орталық банк саясатының дәл қазіргі жүзеге асыруы ішкі жағдайларға қатысты бейімделген.

Айта кету қажет, орталық банктің ашық нарықтағы операциясының тиімділігі көп жағдайда экономиканың даму кезеңіне тәуелді болады. Кейін ұсынымына сәйкес, бұл операция негізінен экономикалық өсім жағдайында тиімді. Ақша жасаудың жалпы үлгісінен шығып, біздің ойымызша, орталық банкке бағалы қағаздарды көбейтудің орнына, олардың көлемін төмендету, ал дағдарыс кезеңі мен экономикалық құлдырауда экономикаға инвестициялық салымдар қажет. Бұндай жағдайда пайыздық мөлшер шаруашылық жүргізуші субъектінің экономикалық белсенділігіне әсер етпейді.

Бұл зерттеуде трансмиссиялық тетіктер үлгісінің пайдаланылуы орталық банктің ақша-несие саясатына әсер етіп, макроэкономикалық параметрлердің нақтылануын талап етуі көрсетіледі, нақты айырмашылықтарды бағалауда сандық (инфляцияның жоғарғы деңгейі, өндіріс нысандарын капиталдандыруды нақтылаудың сәйкессіздігі т.б.) сондай-ақ сапалық сипатқа (үй шаруашылығы жинағының үдерісіне қор нарығының нақты әсерінің болмауы, кері депозиттік мөлшерлеме және экономиканың өтпелі сипатына тән өзге де ерекшеліктер) ие.

Жұмыста көрсетілген факторлардың әралуандығын есепке алғанда ғана, Ұлттық банк жүргізген ақша-несие саясатының ұлттық экономиканың макроэкономикалық параметрлеріне әсер ететін трансмиссиялық механизмінің тиімді және сәйкес құралын қолдануға болады.

3.2 Ақша-несие нарығын реттеудегі маңызды фактор инфляциялық көрсеткіштің траекториясы

Халықаралық тәжірибеге сәйкес инфляция бойынша нысаналы өлшем ретінде негізінен екі көрсеткіш: тұтынушылық баға индексі және базалық инфляция пайдаланылады. Іс жүзінде ІЖӨ дефляторын пайдалануға болады, алайда, бірқатар кемшіліктерге байланысты оны бірде-бір ел қолданбайды. Инфляция бойынша нысаналы өлшемнің ең көп тараған көрсеткіші ТБИ болып табылады [69].

Халықаралық тауар айналымының шамамен 80% дамыған елдерге тиесілі, бұл әлемдік бағалардың қалыптасуында және динамикасында үлкен рөл атқарады. Бірақ әлемдегі ТБИ динамикасына әсер ететін бұл елдер күшті және

эртаптапандырылған экономикаға ие және, тиісінше, өз экономикаларын әлемдегі ТБИ-дің күрт ауытқуларының жанама әсерінен қорғай алады [79].

ТБИ халықтың тұтынушылық қоржынына кіретін тауарлар мен қызметтер бағаларының орташа деңгейін өлшейді. ТБИ инфляцияның жалпыға ортақ көрсеткіші болып табылатындықтан, бұл индикатор өзінің бизнеске және халыққа айқындылығынан басқа көрсеткіштерден тиімді түрде ерекшеленеді.

ТБИ, анықтау бойынша, үй шаруашылықтары тұтынатын тауарлар мен қызметтердің бағасымен шектелгенімен, бұл міндетті түрде барлық үй шаруашылықтарын немесе олар тұтынатын барлық тауарларды немесе қызметтерді қамтуы керек дегенді білдірмейді. Мысалға, индексті құрған кезде үй шаруашылықтары төлейтін мемлекеттік тауарларды алып тастау туралы шешім қабылдануы мүмкін. Индекстің жалпы мақсаты анықталса да, ТБИ-нің нақты көлеміне қатысты көптеген шешімдер қабылдау қажет [80].

Еуроаймақ елдерінің, сондай-ақ Канаданың, Ұлыбританияның, Польшаның, Чехияның, Таиландтың, Индонезияның орталық банктерінде таргеттеу үшін ТБИ немесе оның өзгеріске ұшыраған түрлері (мысалы, Еуроаймақта тұтынушылық бағалардың Үйлестірілген индексі) пайдаланылады. Базалық инфляция уақытша әрі шұғыл баға өзгерістеріне ұшыраған азық-түлік тауарлары мен отынның жекелеген позицияларына белгіленген бағалардың өзгерістерін есептеуден алып тасталғандықтан, құбылмалылығы төмен көрсеткіш болып табылады. Осы тұрғыдан алғанда, базалық инфляция орталық банктің саясатында барынша маңызды рөл атқарады.

Әртүрлі уақыт кезеңінде Оңтүстік Корея, Ұлыбритания және басқа елдер базалық инфляцияны нысаналы бағдар ретінде пайдаланды. Кейінірек олар ТБИ-ді пайдалануға қайта көшті. Мұның себебіне орталық банктің өз мақсаттарын жеңілдетуі және инфляциялық процестерді реттеу қабілетсіздігін жасыруы ретінде халық пен бизнес тарапынан базалық инфляцияның пайдалануын жатқызуға болады [81].

Қазақстанда ТБИ құрылымын шартты түрде негізгі үш топқа: азық-түлік тауарлары, азық-түлікке жатпайтын тауарлар және ақылы көрсетілетін қызметтерге бөлінеді. Ақпаратты жинау әдістемесі мен ТБИ есебі Халықаралық еңбек ұйымының талаптарына сәйкес келеді. Бағалардың өзгеруі туралы ақпаратты жинауды, ай сайынғы есептеуді және ТБИ жөніндегі ақпаратты жариялауды статистика жөніндегі уәкілетті мемлекеттік орган жүзеге асырады.

Ұлттық Банк қазіргі кезде өзінің негізгі мақсаты – бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз етуге қолжеткізуді бағалау ретінде ТБИ-ді қолданып жүр. Инфляциялық таргеттеу режимінде инфляция бойынша нысаналы бағдар ретінде ТБИ-ді пайдалана беру жоспарланып отыр.

Инфляцияның нысаналы деңгейін белгілеудің әртүрлі тәсілдері бар: нақты, аралық және нақты аралық.

Нақты көрсеткіш мақсаттың айқындылығымен және орталық банктің оған қолжеткізу жөніндегі табанды ниетімен сипатталады. Нақты бағдарды

Еуроаймақтың өнеркәсібі дамыған елдері, сондай-ақ Ұлыбритания, Норвегия, Швеция, Ирландия пайдаланады.

Инфляцияның нысаналы деңгейінің аса танымал емес түрі аралық (инфляцияның нысаналы дәлізі) болып табылады. Бағдардың осы түрінің негізгі басымдығы экономикадағы өзгерістерге тез арада ден қою мүмкіндігі және көбінесе ауысымдық факторлар мен сыртқы күйзелістерден туындаған бағалардың уақытша күрт өзгеруіне жол беру болып табылады. Австрия (2-3%), Колумбия, Израиль, Оңтүстік Африка, Жаңа Зеландия сияқты елдер пайдаланады.

Бұл тәсіл нақты және аралық тәсілдердің артықшылықтарын қамтиды: экономикалық агенттерге орталық банктің мақсаты туралы айқын белгі беріледі, бұл ретте аталған мақсатқа қолжеткізуде кейбір икемділіктер пайдаланылмайды.

Жол берілетін мәндер аралығы бар нақты бағдарды Бразилия, Чили (3% ±1б.п.), Перу (2% ±1б.п.), Чехия, Польша, Оңтүстік Корея, Түркия сияқты елдер пайдаланады.

Қазіргі уақытта ағымдағы макроэкономикалық жағдайларды, экономиканың құрылымы мен халықтың тұтынуын ескере отырып, Қазақстанда инфляцияның нысаналы дәлізі пайдаланылады. Инфляциялық таргеттеу режиміне ауысу кезінде Ұлттық Банк жол беретін ауытқулар аралығы бар нақты бағдарды пайдалануды жоспарлап отыр [82].

Инфляция бойынша нысаналы бағдарды орталық банк бағдарланатын болашақтағы белгілі бір кезеңге белгілейді. Уақыт аралығы ақша-несие саясатының трансмиссиялық тетігі іс-әрекетінің ұзақтығына, сондай-ақ орталық банктің инфляциялық күтулерді басқару мүмкіндігіне байланысты.

Әлемдік тәжірибеде нысаналы бағдардың уақыт аралығы, әдеттегідей, нақты инфляциясы мақсатты деңгей шеңберінде жүргізілетін елдер (Еуроаймақ, Австралия, Чехия, Польша, Түркия, Оңтүстік Корея) үшін ортамерзімді болып табылады. Ал нақты инфляциясы мақсатты деңгейден едәуір жоғары елдер үшін орталық банк барынша қатаң ақша-несие саясатын жүргізеді және ең қысқа уақыт аралығын белгілейді. Инфляцияға пайыздық мөлшерлемелердің әсері тезірек жүзеге асырылатын елдердің (Бразилия) орталық банктері де барынша қысқа уақыт аралығын таңдай алады [83].

Орталық банктер ортамерзімді нысаналы бағдарға аса маңызды көңіл бөледі, өйткені мұндай уақыт аралығы экономикалық агенттердің инфляциялық күтулерін барынша тиімді басқаруға мүмкіндік береді. Сонымен қоса, экономикалық күйзелістер туындаған жағдайда, орталық банк өзінің беделіне айтарлықтай залал келтірместен, инфляцияның нысаналы деңгейінен қысқа мерзімді ауытқуларға жол бере алады.

Қазақстанда іс жүзінде нысаналы бағдардың уақыт аралығы бір жылды құрайды. Инфляциялық таргеттеу режимін ендіру шамасына қарай Ұлттық Банк жылдық нысаналы бағдарды ортамерзімді нысаналы бағдарға ауыстырады. Бұл мәселе ақша-несие саясаты белгілерінің макроэкономикалық процестерге

ықпалын бағалау үшін модельдік құралдарды бір уақытта дамыта отырып шешілетін болады.

Орталық банк инфляцияның нысаналы деңгейіне қолжеткізуде ақша-несие саясаты жөніндегі шешімдердің болашақтағы әсерінің салыстырмалы екі ұштылық талаптарына сәйкес шешімдерді қабылдайды. Инфляциялық таргеттеу режимін қолданудың табыстылығы көбінесе орталық банктің экономиканы модельдеу және инфляцияны болжау мүмкіндігіне тәуелді болады.

Орталық банктер модельдердің әр түрін – құрылымдық, макроэкономикалық және жалпы тепе-теңдіктің серпінді стохастикалық моделін (DSGE) пайдаланады. Сонымен қоса, модельдер теориялық және эмпирикалық, сондай-ақ қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді модельдерге бөлінуі мүмкін.

Австралияда, Чехияда, Оңтүстік Кореяда, Ұлыбританияда, Мексикада негізгі модель ретінде DSGE пайдаланылады. Тоқсандық-болжамдық модель (QPM) негізгі модель ретінде Түркияда, Сербияда, Чилиде пайдаланылады.

Ұлттық Банкте әртүрлі құрылымдық және макроэкономикалық модельдердің, ақша-несие саясатының макроэкономикалық көрсеткіштерге әсерін талдау жасау үшін бірқатар сателлиттік модельдер пайдаланады.

Инфляциялық таргеттеу режиміне ауысу үшін Ұлттық Банк мынадай құрамдас бөліктерден тұратын талдау және болжау жүйесін енгізетін болады:

- 1) тоқсандық-болжамдық модель (QPM);
- 2) ағымдағы мониторинг пен қысқа мерзімді болжау модельдері;
- 3) сигналдық модельдер;
- 4) сателлиттік модельдер.

Жүйедегі ең негізгі буыны ақша-несие саясатын жүргізуде макроэкономикалық көрсеткіштердің орта мерзімді болжамдарын өзгертетін тоқсандық-болжамдық модель иеленіп отыр.

Бұдан былай QPM моделімен қатар DSGE сыныбының модельдері әзірленетін болады. Қазіргі кезде DSGE моделін әзірлеу қажетті статистикалық деректердің шектеулілігімен қиындап отыр.

Қысқа мерзімді индикаторлардың үлгілері және сигналдық және сателлиттік модельдер, сондай-ақ өтімділікті болжаудың жедел жүйесі жүйедегі қосалқы құрамдас бөліктер болып табылады.

Болжау процесіндегі негізгі QPM моделін пайдаланудың басты басымдығы ақша-несие саясатын іске асыру салдарларын зерттеу мүмкіндігі болып табылады. Болжау процесі мынадай тәсілмен жүзеге асырылатын болады. Базалық жіберілімдер негізінде 1-2 тоқсандағы инфляция мен ІЖӨ жөніндегі қысқа мерзімді болжам құрылатын болады. Қысқа мерзімді болжам нәтижелері 3-4 тоқсандарға орта мерзімді болжам жасау үшін QPM-ді пайдаланылатын болады. Алынған қорытындылар қоса жүретін сателлиттік модельдердің көмегімен тұрақтылық деңгейі бағаланатын болады. Егер орта мерзімді болжам қорытындысы сателлиттік модельдермен расталмаған болса, қысқа мерзімді

болжамдағы базалық жіберілімдер мен кейбір ықтимал QPM моделінің элементтері қайта қаралатын болады.

Аталған процестің қорытынды нәтижесі инфляция мен макроэкономикалық көрсеткіштер болжамы болып табылады.

Инфляциялық таргеттеу режимін қолданатын орталық банктер үшін операциялық мақсат нарықтық пайыздық таргеттелетін мөлшерлеме болып табылады. Орталық банк ақша-несие саясатының нарықтық сипаттағы құралдарын осы пайыздық мөлшерлемені нысаналы деңгейде ұстап тұру үшін пайдаланады.

Ашық нарық операциялары индустриалды елдердегі ақша-кредит саясатының негізгі құралы болып табылады және қазіргі уақытта дамушы елдер мен өтпелі экономикасы бар елдер үшін маңызды болып келеді [84].

Ақша-несие саясатының операцияларын шартты түрде мынадай топтарға бөлуге болады:

- өтімділік беру және алу бойынша негізгі операциялар (ашық нарықтың операциялары). Орталық банктің бастамасы бойынша аукциондық негізде стандартты мерзімдермен өткізіледі.

- ұзақ мерзімді операциялар.

- өте мұқият реттелген операциялар. Жоспарланбаған өтімділік күйзелістерді бейтараптандыру үшін екіжақты негізде, стандартты мерзімдерде пайдаланылады.

- құрылымдық операциялар. Бағалы қағаздарды аукциондық немесе екіжақты негізде сатып алу/сату немесе шығару.

- тұрақты қолжетімді (тұрақты тетігі бар) операциялар). Ашық нарық операцияларының нәтижесінде қалыптасқан өтімділіктің көлемін түзету үшін пайдаланылады. Бұл операциялар айыппұлды пайыздық мөлшерлемелер бойынша банктердің бастамасы бойынша жүргізіледі.

- ең төменгі резервтік талаптар. Құрылымдық артық өтімділікті реттеу құралы ретінде пайдаланылады.

Халықаралық практикада ақша-несие саясатының неғұрлым кең тараған құралы ашық нарықтағы РЕПО аукциондары түріндегі операциялар болып табылады. Ашық нарықтың операцияларын орталық банктер ішкі өтімді қаражаттың көлемін ұстап тұру үшін базалық пайыздық мөлшерлемеге сәйкес келетін деңгейде қолданады. Мұндай операциялар, әдетте, барынша қысқа мерзімді болып табылады. Бұл ретте, орталық банктің борыштық бағалы қағаздары (Чили, Польша, Швеция) және мемлекеттік борыштық бағалы қағаздар (Бразилия, Израиль, Оңтүстік Африка, Канада, Жаңа Зеландия) кепілдігі қамтамасыз етілген. Ұлыбританияда ақша-несие саясатының негізгі құралдары мемлекеттік бағалы қағаздардың және орталық банктің бағалы қағаздарының кепілімен жүргізілетін операциялары тұрақты тетіктер болып табылады. Австралияда ашық нарықтың операциялары Австралия долларына деноминирленген рейтингі жоғары бағалы қағаздарды қамтамасыз етумен жүргізіледі [85].

Ақша-несие саясатының негізгі операциялық нысаналы көрсеткіші, әдетте, қысқа мерзімді (көптеген жағдайда бір күндік) пайыздық мөлшерлеме болады. Алайда, Чехия екі апталық, ал Ұлыбритания бір апталық РЕПО мөлшерлемесін пайдаланады.

Орталық банктің қаржы нарығындағы операциялары бойынша ставкалар - пайыздық мөлшерлеме саясатының операциялық құралы. Олардың пікірінше, банк қаржы нарығындағы операцияларды жүргізеді, қайта қаржыландыру және банктерден өтімділікті алып тастайды, осылайша қаржы нарығының әр түрлі сегменттерінде рентабельділік деңгейін қалыптастырады [86].

Инфляциялық таргеттеу режимінде Ұлттық Банктің операциялық мақсатына сәйкес таргеттелетін нарықтық пайыздық мөлшерлеме болып табылады. Осы операциялық мақсатқа қол жеткізу ашық нарықтың тұрақты қолжетімді операциялар арқылы, сондай-ақ ең төменгі резервтік талаптардың тетігі арқылы жүзеге асырылады.

Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режиміне көшуге арналған пайыздық арнаны күшейту жөніндегі шаралар шеңберінде жаңа «базалық» пайыздық мөлшерлемені енгізуді жоспарлап отыр. Ақша-несие саясатының қалған құралдарының пайыздық мөлшерлемелері базалық мөлшерлемеге байланыстырылған. Бұл ретте, тұрақты қолжетімді операциялар бойынша пайыздық мөлшерлемелер ақша нарығының мөлшерлемелері ауытқуының жоғарғы және төменгі шектерін қалыптастыратын болады.

Ұлттық Банктің ақша-несие саясаты қатаңдатылған немесе әлсіреген жағдайда базалық мөлшерлеме тиісінше көтерілуі немесе төмендеуі мүмкін, бұл қалған пайыздық мөлшерлемелердің өзгеруіне алып келеді. Тұрақты қолжетімді операциялар бойынша пайыздық мөлшерлемелердің жоғарғы және төменгі шектері сондай-ақ ақша нарығы мөлшерлемесінің құбылмалығына қатысты қайта қарау қажет.

Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режимінде ақша-несие саясатының келесі құралдар тізімін қолдана алады, бірақ олармен шектелмейді (кесте 15).

Кесте 15 - Ақша-несие саясатының құралдары

Мақсаты	Құралдың түрі	Құрал	Кепілмен қамтамасыз ету
1	2	3	4
Өтімділікті ұсыну	Тұрақты ену операциялары (белгіленген мөлшерлемелер)	Валюталық своп*	Шетел валютасы
		Нарықтық емес активтермен қамтамасыз етілген несиелер	Сапалы несиелік портфель
		Кері РЕПО	МБҚ
			Теңгемен бағалы қағаздар

1	2	3	4
	Ашық нарық (аукцион) операциялары	Нарықтық емес активтермен қамтамасыз етілген несиелер	Сапалы несиелік портфель
		Кері РЕПО	МБҚ Теңгемен бағалы қағаздар
Өтімділікті алу	Ашық нарық (аукцион) операциялары	Тікелей РЕПО	МБҚ
		Депозиттік аукциондар	
	ҚРҰБ-ның ноттары		
	Тұрақты ену операциялары (белгіленген мөлшерлемелер)	Депозиттер	
Ескерту: [41] көзі негізінде орындалған			

Ұлттық Банк пайыздық дәліздің ішіндегі ақша нарығы мөлшерлемелерінің күрт және айтарлықтай ауытқуларын болдырмау мақсатында «өте мұқият реттелген» операцияларды жүргізе алады. Банк секторы өтімділігінің жай-күйін бағалау нәтижелері бойынша Ұлттық Банк қажет болған жағдайда «өте мұқият реттелген» операциялар өткізу туралы шешім қабылдай алады.

Ең төменгі резервтік талаптардың тетігін орталық банктер банк жүйесіндегі өтімділікке сұраныс тарапынан ықпал ету үшін қолданады. Резервке алу нормасын өзгерте отырып, орталық банк резервке алынатын активтердің көлеміне ықпал етеді және, осы арқылы, банктердің несиелеу бойынша белсендігін реттейді. Бұл өз кезегінде, резервтік талаптар жүргізілетін ақша-несие саясаты шеңберінде банк секторындағы өтімділікті және ақша нарығындағы пайыздық мөлшерлемелер деңгейін реттеудің қосымша құралы болып табылады.

Инфляциялық таргеттеу режімі қолданылатын орталық банктерде, әдетте, тікелей құралдар, оның ішінде ең төменгі резервтік талаптардың тетігі жеткілікті түрде сирек пайдаланылады. Жекелеген елдерде бұл құрал пайдаланылмайды (Ұлыбритания, Австралия, Жаңа Зеландия, Швеция, Канада). Басқа елдерде ең төменгі резервтік талаптардың тетігі белсенді түрде пайдаланылмайды, міндетті резервтердің нормативтері жиі түзетілмейді. Чехияда нормативтер инфляциялық таргеттеуді енгізу кезінде өзгерді және 1999 жылдан бастап олар өзгерген жоқ. Дамушы елдерде осы құрал барынша белсенді болып қалып отыр, олар ақша және валюта нарығында құбылмалылықтың жоғары деңгейімен сипатталады.

2015 жылы Ұлттық Банк резиденттік және мерзімдік қағидатты сақтай отырып валюталардың түрлері (ұлттық және шетел валютасымен) бойынша резервтік міндеттемелердің жан-жақты құрылымын енгізді. Банктердің өтімділікті басқару жөніндегі мүмкіндігін жақсарту үшін орташа алынған

қағидатты сақтай отырып ең төменгі резервтік талаптарды есептеу тәртібі өзгертілді.

Орта мерзімді перспективада Ұлттық Банк теңгелік құралдардың тартымдылығын, оның ішінде ақша-несие саясаты құралдарының тізбесін және олар бойынша кепілдік қамтамасыз етуді кеңейтуге бағытталған пайыздық саясат жүргізуді жалғастырады.

Инфляциялық таргеттеу режимінде орталық банктің негізгі мақсаты орта мерзімді инфляция болып табылады. Осы мақсатқа қолжеткізу үшін аралық (инфляция болжамы) және операциялық (таргеттелетін нарықтық мөлшерлемелер) мақсаттарын белгілеу қажет. Шешімдер қабылдаудың тиімді жүйесі көрсетілген мақсатты көрсеткіштерге қолжеткізуге ықпал етеді.

Халықаралық тәжірибеде нысаналы өлшемді үкімет пен орталық банк бірлесе отырып белгілейді.

Нысаналы көрсеткішті орталық банк пен үкіметтің бірлесе отырып белгілеуі ең көп тараған тәжірибе болып табылады. Бұл тәсілдің артықшылығы ақша-несие саясаты шараларын салық-бюджет саясатымен келісуде болады, бұл мақсатқа қол жеткізу үшін маңызды.

Бірқатар елдерде инфляция бойынша мақсатты орталық банк белгілейді (Чехия, Польша, Перу, Мексика, Венгрия, Колумбия). Орталық банктің мақсатты белгілеуі және оған қол жеткізуге толық жауапкершілігі осы тәсілдің артықшылығы болып табылады, бұл орталық банктің басқа мемлекеттік органдарға қарағанда жоғары деңгейдегі тәуелсіздігін сипаттайды. Кей кездері үкіметтің шаралары ақша-несие саясаты шараларымен сәйкес келмеуі мұның кемшіліктері болуы мүмкін.

Инфляцияның нысаналы өлшемін белгілеу мәселесі мақсатқа жету үшін орталық банктің есебіндегі және жауапкершілік деңгейіндегі контексте маңызды. Нысаналы өлшемді қолданатын елдерде (Ұлыбритания, Норвегия) орталық банк үкіметке немесе парламентке есеп беретінін атап өткен жөн.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеу режимінің шеңберінде инфляция бойынша мақсаттарды Ұлттық Банктің Басқармасы бекітеді.

Жекелеген елдерде инфляцияның нысаналы өлшеміне қол жеткізу үшін орталық банктің бірінші басшысы дербес жауапкершілік атқарады. Бұл ретте орталық банктің бірінші басшысы қабылдаған ақша-несие саясаты туралы есепті елдің Қаржы министрі мен Парламентіне ашық хат түрінде ұсыну жөніндегі жауапкершілік көзделген.

Инфляция бойынша нысаналы деңгейге қол жеткізбеген жағдайда орталық банк арнайы шығарылымды жариялайды және/немесе бірінші басшысы парламенттің алдында нысаналы көрсеткішке қол жеткізбеудің себептері туралы есеп береді. Аталған құжатта орталық банк сондай-ақ жүргізіліп отырған ақша-несие саясатына деген сенімді сақтау үшін нысаналы бағдарға қолжеткізу шаралары мен мерзімдері туралы жұртшылыққа мәлімдейді.

Қазақстанда инфляцияның нысаналы өлшеміне қолжеткізу үшін Ұлттық Банктің Төрағасы дербес жауапкершілік атқарады. Инфляция бойынша нысаналы бағдарларға қолжеткізбеген жағдайда Ұлттық Банктің Төрағасы

ауытқулардың себептері, сондай-ақ көрсеткіштерді нысаналы шеңберлерге қайтару мерзімдері туралы ашық түрде баяндама жасайды.

Орталық банктер қызметінің халықаралық тәжірибесі ақша-несие саясатын әзірлеу және іске асыру тәуелсіздігі қамтамасыз етілген жағдайда орталық банктің өз функцияларын өте жақсы жүзеге асыратынын куәландырады.

Орталық банктің тәуелсіздігі мен оның іс-қимылына деген сенімнің арасында тікелей байланыс бар. Соңғысы жағымсыз дағдарысты жағдайлар орын алған кезеңде орталық банкке аса қажет. Тәуелсіз орталық банк барынша сенімге ие болатын ақша-несие саясатын жүргізеді, осылайша өзінің іс-қимылдарына нарықтың ден қоюын ынталандырады.

Халықаралық ұйымдардың (Дүниежүзілік банк, Халықаралық есеп айырысу банкі мен Халықаралық валюта қоры) пікірінше орталық банк тәуелсіздігінің өсуі мен ақша-несие саясаты бойынша шешімдер қабылдау процесіндегі айқындылықтың артуы арасында тығыз байланыс бар.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеу режимін ендіру кезінде Ұлттық Банктің тәуелсіздігін арттыру мәселесінің маңызы ерекше болады. Орталық банктің тәуелсіздік деңгейі мемлекеттің экономикалық даму деңгейіне сәйкес келуге және макроэкономикалық тұрақтылыққа жетуді тиісінше қамтамасыз етуге тиіс.

Күтпеген сыртқы күйзелістерге, сыртқы және ішкі экономикалық конъюнктураның шамадан тыс ауытқуларына жедел ден қою қажеттілігі жағдайында Ұлттық Банк барабар жауап беру шараларын іске асыруға құқығы бар. Аталған құжатты жариялау орталық банктің болашақ іс-қимылдарының және ақша-несие саясатына әсер ететін факторлардың сипатын ашуға бағытталған.

Аталған құжат, әдетте алдағы жылға есептеліп әзірленеді. Сонымен бірге, экономиканың тұрақты дамуы және қаржы нарығының даму үрдістерін айқындайтын негізгі факторлардың жоғары болжану дәрежесі жағдайында Ұлттық Банк неғұрлым алыс болашаққа, мәселен, алдағы үш немесе бес жылға болжауды жүзеге асыра алады.

3.3 Ақша-несие нарығын реттеудің тұжырымдамасын өзгертудің қағидаттары

Еліміздің ақша-несиелік саясаты ұлттық экономиканың қызметінің нәтижесіне әсерін тигізетін базалық құралдың бірі болып табылады. Қаржылық жүйенің тиімді қызмет атқаруы экономиканың нақты секторымен тиімді қарым-қатынас механизмін жетілдіру арқылы жүзеге асырылады. Ол өз алдына ақша-несие нарығын реттеу құралдарының негізгісі болып табылатын валюталық, пайыздық саясатты қайта қарастырудың өзектілігімен анықталынады.

Ұлттық валютаның номинальды бағаманың қолдан жоғары ұстап тұру нақты бағамның өсіміне әкеліп тірейді. Ол нәтижесінде нақты сектордың шығарған өнімінің бәсекеге қабілеттілігін төмендетеді.

Әрине, ел экономикасының басынан өткерген девальвациялық үдерісі кезінде төлем балансы мен ағымдағы шоттар теріс мәнге ие болды, қайта қаржыландыру мөлшерлемесі өзінің нарықтық реттеуші функциясын ақшанесиелік нарықта да, валюталық нарықта да әлсіз атқарды.

Бұның салдары халықтың ақшалай табысының кемуіне және бизнестің шығарған өніміне сұраныстың төмендеуіне, инвестициялық тауарлардың импортының шектелуіне және банктік несиенің шектеулі сипат алуына әкеліп тіреді.

Бизнес үшін инвестициялық тауарларды сатып алуға қажетті валюталық несиенің қол жетімділігі төмендеді.

Әрине, валюталық бағамды коррекциялау экономикалық саясаттың тиімді құралы болып табылатындығын назардан тыс қалдырмауымыз қажет, бірақ бұл шараны әлеуметтік-экономикалық жағдайға қаншалықты теріс әсерінің салдарын бағалау нәтижесінде жүргізу керек.

Әлемдік тәжірибе көрсеткендей ұлттық валютаның бағамын коррекциялау дер кезінде жүруі екіталай және оңды нәтиже беруі және сәтімен болған девальвацияның нәтижесі өте сирек кездесетін құбылыс.

Ұлттық валютаның нақты бағамының төмен мөлшері экономиканы жандандыруға ынтасын әлсіздендіреді, қазіргі тиімсіз экономикалық құрылымды өзгеріссіз қалдырады, мемлекеттің экономикаға араласуын күшейтеді, қаржылық ресурстарды бюджет арқылы қайта таратуына әсерін тигізеді. Себебі, мемлекеттік табыс көзін шикізат секторы қамтамасыз етеді, ал бұл сектордан рентаны алу жоғарылайды, ел экономикасынан капитал сыртқа ауысады, қарыз көлемі ұлғаяды. Нақты бағамның жоғары деңгейі капиталдың елде қалуына оңды ықпалын тигізеді, шетел инвестицияның тартылуын ынталандырады, машина мен жабдықтардың импортына әсер етеді, табыстың өсіміне маңызды фактор болып табылады.

Егер, валютаның төменгі бағамы экспорттық тауарлардың бәсекеге қабілеттілігі тұрғысында экономикалық өсімге әсерін тигізетін болса, валютаның жоғары бағамы халық табысының әсерінен ішкі сұраныстың ұлғаюына әкеп соғады. Дегенмен, бәсекеге қабілеттілік ұзақ мерзімді сипат алмайды. Себебі, еліміздің негізгі экспорттық тауарлары шикізат секторының өнімдері болып табылады.

Сондықтан, еліміздің экономикалық өсімі үшін теңге бағамының жеткілікті жоғары деңгейде болуы шарт.

Ендігі қарастыратын мәселенің бірі бұл қаржы секторы мен нақты сектор арасындағы тығыз байланыстың нашарлау үрдісіне бірден-бір әсер ететін факторды анықтау. Ол, нақты сектордың пайдалылық деңгейінің пайыздық мөлшерлемен және тәуекелмен арақатынасын реттеу.

Себебі, нақты экономика сыртқы факторлардың әсерінен және ішкі даму факторына әсерін тигізетін қаржы нарығына тәуелді. Ол тәуелділік қаржылық қарым - қатынастардың тиімді түрде құрылмағандығымен түсіндіріледі.

Кесте 16 - Экономиканың нақты секторы қызметінің 2010-2016 жылдар арасындағы даму қарқыны және пайдалылық (рентабельділік) деңгейі

	Көрсеткіштер	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	ЖІӨ индекстері:							
	өткен жылға пайызбен	107,3	107,5	105	106	104,4	104,7	101,1
2	Өнеркәсіптік өнімнің нақты көлем индекстері:							
	өткен жылға пайызбен	109,6	103,8	100,7	102,5	100,3	98,4	98,9
	Пайдалылық, пайызбен	43,2	48,6	39,6	35,1	35,4	5,3	17,8
3	Кен өндіру өнеркәсібі және карьерлерді қазудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	107,2	101	100,4	103,3	99,7	97,5	97,3
	Пайдалылық, пайызбен	71,5	75,4	71,6	62,1	35,4	17,1	30,3
4	Көмір және лигнит өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	104,4	106	101,8	100	98,1	92,8	95,4
	Пайдалылық, пайызбен	16,4	19	21	24,1	15,8	23,8	4,9
5	Шикі мұнайды өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	105,8	100,5	98,9	103,2	98,8	98,4	98,3
	Пайдалылық, пайызбен	85	85,2	86,5	77,4	46,5	27,4	33,4
6	Темір кенін өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	113,4	100,5	100,8	98,7	99,4	78	87,5
	Пайдалылық, пайызбен	123	142,6	54,4	60,2	18,1	-3,7	9,1
7	Түсті металл кендерін өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	105,7	99	107,2	109,1	110,1	104,5	107,8
	Пайдалылық, пайызбен	31,4	39,6	31,4	8,1	6,8	-0,2	35,6
8	Кен өндіру өнеркәсібінің басқа салаларының нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	109,8	115,4	98,6	104,6	102,3	98,2	98,4
	Пайдалылық, пайызбен	7,9	17,2	4,6	-0,5	2,4	5,8	15,4
9	Өңдеу өнеркәсібінің өнім өндірісінің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	113,9	107,7	101,2	101,9	101,1	100,2	100,6
	Пайдалылық, пайызбен	13,4	16,2	6,9	8,5	6,8	-6,2	15,6
10	Былғары және оған жататын өнімдерді өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	68,3	120,2	120,8	96,5	110,3	103,5	101,4
	Пайдалылық, пайызбен	0,1	-3,4	-3,3	-0,4	-14,9	0,7	37,2
11	Жиһаздан басқа ағаштан және тоздан жасалған бұйымдарды өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	149,4	124	108,5	91,4	102,5	105,1	104,8
	Пайдалылық, пайызбен	-16,1	-1,2	1,9	-0,5	2,2	-2,3	-2,4
12	Қағаз және қағаздан жасалған өнімдер өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	102,8	101,6	100,1	111,5	109,4	85,3	104,1
	Пайдалылық, пайызбен	-6,7	-5,7	12,1	11,8	10	-9	16,9
13	Кокс және мұнай өңдеу өнімдерін өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	113,2	101,2	100,4	103,5	102,5	97,6	100,4

16- кестенің жалғасы

1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Пайдалылық, пайызбен	13,5	26,3	4,7	8,9	6,2	-41,9	39,6
14	Химиялық өнеркәсіп өнімдерін өндіру нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	121,4	130,1	103,2	102,6	101,9	102,2	97,7
	Пайдалылық, пайызбен	2,1	1,5	2,9	1	-2,5	-7,2	18,3
15	Негізгі фармацевтикалық өнімдерді өндіру нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	142,7	98,5	105,8	100,3	102,7	101,3	103,8
	Пайдалылық, пайызбен	17,3	75,2	15,2	11,5	11,6	-21,9	20,5
1	2	3	4	5	6	7	8	9
16	Резеңке және пластмасса бұйымдарын өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	135,6	120,1	103,1	102,2	100,8	109,3	100,7
	Пайдалылық, пайызбен	3,5	5,4	4,9	8,3	-0,4	-4,2	2,4
17	Өзге металл емес минералдық өнімдерді өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	111,5	116,5	110,7	114,3	106,4	105,1	94,8
	Пайдалылық, пайызбен	-6,7	-0,1	-2,1	8	2,2	-11,9	2,1
18	Қара металлургия өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	109,4	106,8	88,2	90,8	108,9	100,9	103,6
	Пайдалылық, пайызбен	28	26	9,8	8	4,1	-2,6	23,3
19	Негізгі бағалы және түсті металдарды өндірудің нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	115,7	108,2	107,2	98,8	96,2	123,4	108,5
	Пайдалылық, пайызбен	33	37	9,7	6,3	4,3	-0,5	26,5
20	Машиналар мен жабдықтардан басқа дайын металл бұйымдарын жасаудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	98,2	108,6	97,8	109,1	99,3	97,5	103,2
	Пайдалылық, пайызбен	4,8	8,3	6,2	2,1	0,04	1,6	13,1
21	Машина жасаудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	133,6	119	116,5	116,6	99,8	70,8	84,7
	Пайдалылық, пайызбен	4,9	10	6,6	9,4	4,5	-7,6	2,8
22	Электр жабдықтарын жасаудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	121,1	98	106,8	112,5	103,3	98,6	103,1
	Пайдалылық, пайызбен	7	4,9	6,2	12,9	2,9	1,5	4,7
23	Машиналар мен жабдықтарды жөндеу және орнатудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	125,2	115,6	107,9	109,3	101,9	83,5	86,7
	Пайдалылық, пайызбен	3,8	3	7,2	8,6	3,6	11,6	10,7
24	Жиһаз жасаудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	129,4	140,9	93,5	104,5	104,6	97,6	101,8
	Пайдалылық, пайызбен	5,6	3,1	8,2	3,7	2,3	5,3	7,2
25	Өзге дайын бұйымдарды жасаудың нақты көлем индексі, өткен жылға пайызбен	292,1	168,1	270,5	99,2	82,6	102,1	101,6
	Пайдалылық, пайызбен	5,7	3,4	5,5	-0,6	-1,3	3,8	2,2
Ескерту - [60] әдебиет көзі негізінде автормен құрастырылған								

Кестеден көріп отырғанымыздай 2010-2016 жылдар аралығында ЖІӨ-нің өткен жылға пайызбен өсімінің 107,3%-дан 101,1%-ға дейін төмендегінен байқаймыз.

2016 жылы салалардың даму қарқынының төмендеуі сыртқы факторлардың әсерінен туындады. 2014 жылғы қаңтар мен 2016 жылғы желтоқсан аралығында әлемдік бағалар мұнайдың бір барреліне 107,4 АҚШ долларынан 44 АҚШ долларына дейін, темір рудасының тоннасына – 128,1 АҚШ долларынан 62 АҚШ долларына дейін, мыстың тоннасына 7291,5 АҚШ долларынан 6844,50 АҚШ долларына дейін, бидайдың тоннасына – 275,6 АҚШ долларынан 152,4 АҚШ долларына дейін кеміді.

Минералдық өнімдер экспорты 2010 жылмен салыстырғанда 2016 жылы 45 млрд. АҚШ долларынан 32,7 млрд. АҚШ долларына дейін қысқарды, бұл ретте экспорттың жалпы көлемінен минералдық өнімдер экспортының үлесі 74,7%-дан 65%-ға қысқарды. Минералдық өнімдер импорты да 2010 жылғы 4,5 млрд. АҚШ долларынан 2016 жылы 2,3 млрд. АҚШ долларына қысқарды, бұл ретте экспорттың жалпы көлемінен импорт үлесі 14,7%-дан 9,1%-ға қысқарды. [86].

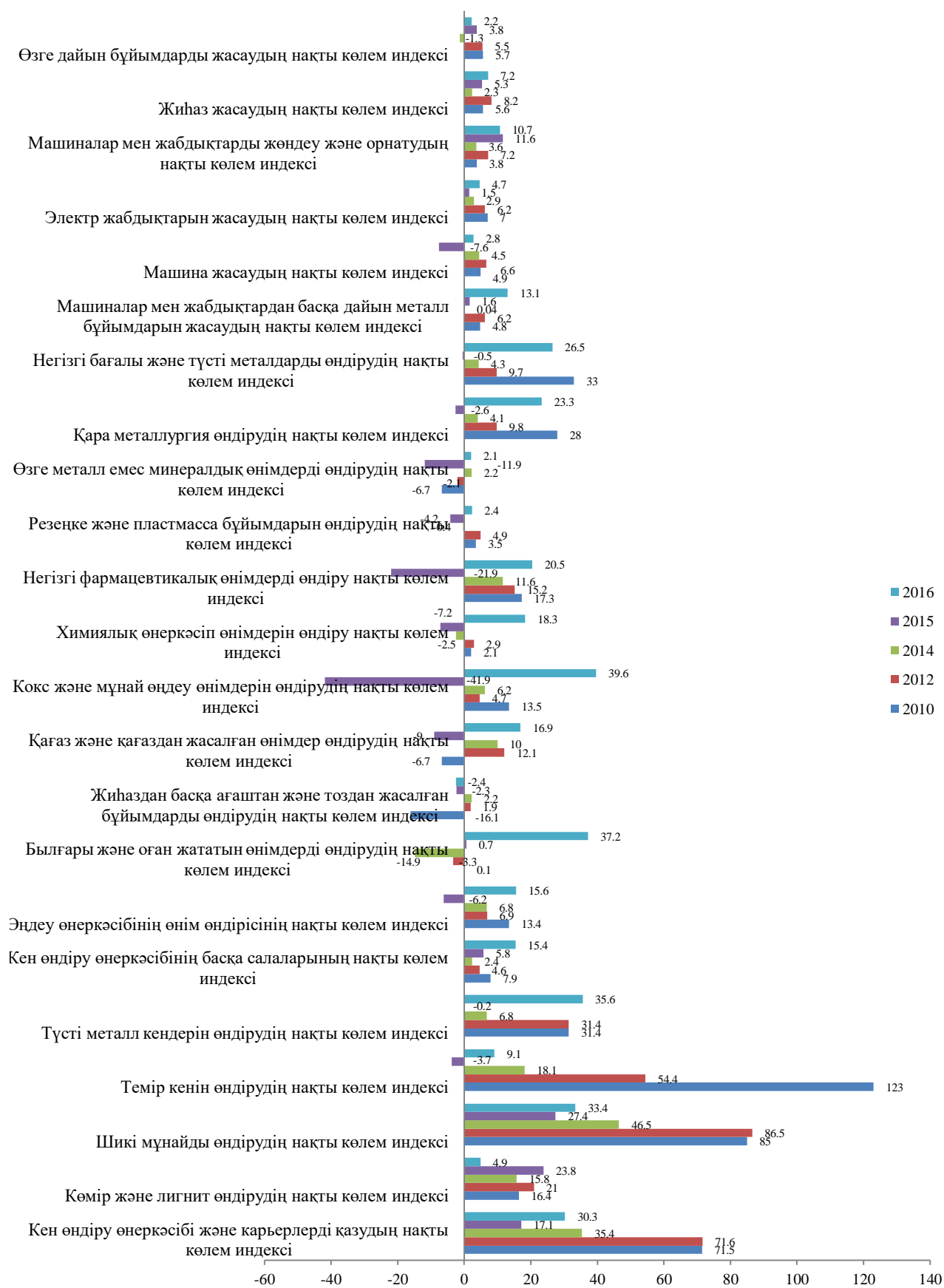
Тауар айналымының төмендеуі, көмірсутегі бағаларының түсуі, ресейлік рубльдің айтарлықтай босаңсуы төлем теңгерімінің жай-күйі мен қаржы секторына кері ықпалын тигізді.

Демек, экономикалық құрылымның әр тараптандыру үдерісінің болмауы жалпы абсолюттік көрсеткіште өсім тиімсіздігін көрсетеді. Экономиканың нақты секторы өсімінің бірден-бір көрсеткішін айғақтайтын пайдалылық (рентабельділік) деңгейін қарастыратын болсақ, ақша-несие саясатының экономикалық нақты ахуалға сәйкес келмейтін саясатын байқай аламыз.

Экономикалық қызмет түрлері бойынша нақты сектор салаларының пайдалылық (рентабельділік) деңгейінің көрсеткіштері әр түрлі. Жалпы елдің өнеркәсіп деңгейінің нақты көлемінің индексі 2010-2016 жылдар аралығында 109,6 %-дан 98,9%-ға төмендеу үрдісі кезінде пайдалылық деңгейі 43,2%-дан 17,8%-ға дейін төмендеген (Кесте 16).

Шикізат секторы бойынша, яғни кен өндіру өнеркәсібі, шикі мұнайды өндірудің, темір кенін өндірудің пайдалылық деңгейі 4,9%-дан 30,3% аралығында орын алған.

Өңдеу өнеркәсібінің тиімділік деңгейі 2010-2016 жылдар аралығында 13,4%-дан 15,6%-ға, оның ішінде 2016 жылдың тиімділік көрсеткіші бойынша оң нәтижелерге ие өзге дайын бұйымдарды жасау (2,2%), резеңке және пластмасса бұйымдарын өндіру (2,1%), химиялық өнеркәсіп өнімдерін өндіру (18,3%), былғары және оған жататын өнімдерді өндіру (37,2%) бойынша артты. [86].



Сурет 18 - Экономиканың нақты секторы қызметінің 2010-2016 жылдардағы пайдалылық (рентабельділік) деңгейі

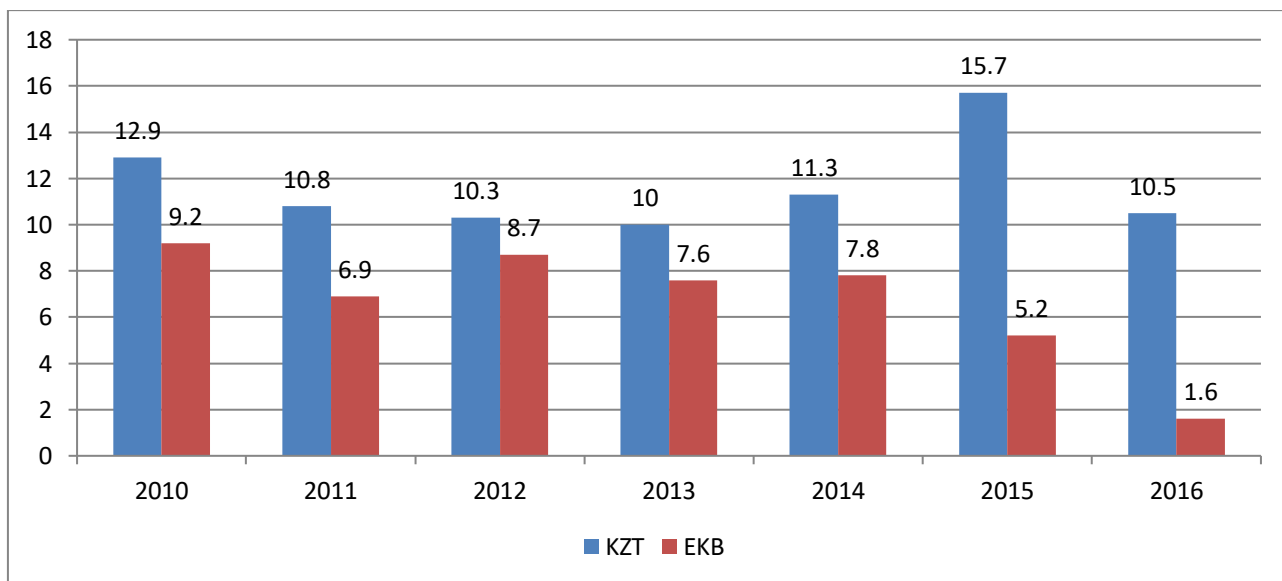
Ескерту: автормен құрастырылған

Демек, өңдеу өнеркәсібінің төмен даму шегінде екендігін анықтап отырмыз, себебі теріс мәнге ие болып отырған пайдалылық көрсеткіші осының дәлелі.

Сонымен қатар, құрылымдық қарама қайшылықтың тағы бір дәлелі ақша-несиелік реттеудің құралдарының және жалпы саясатының нақты секторға бейімделмеген қатаң шаралары, бұл екі саланың арасындағы практикалық тұрғыдағы өзара қарым-қатынасы мен өзара әрекетінің әлсіздігін көрсетеді. Айтып отырған дәлелдің негізі себебі, төмен пайдалылықты және теріс мәнге ие болған пайдалылық көрсеткіші бар экономиканың нақты секторының несиелік ресурсқа қол жетімділігінің, яғни «пайыз - пайдалылық –тәуекел» ара қатынасының ескермеуінен туындап отыр.

Өңдеу өнеркәсібінің салалары өздерінің қажетті дамуларына қатысты қаржылық ресурстардың, соның ішінде несиелік ресурстарға деген қол жетімділіктің төмендігін назарға алуымыз қажет.

Алдыңғы тарауда зерттеу кезінде экономиканы несиелеу экономика құрылымына сәйкессіз деңгейде өрбіп, жекелеген секторларға шоғырланғандығын қарастырғанбыз. Сонымен қатар, жоғарыда келтірілген «пайыз-пайдалылық-тәуекел» арақатынасын қарастырсақ, 19 - суретте көріп отырғанымыздай банктік емес заңды тұлғаларға берілген несиелердің сыйақы мөлшерлемелері арқылы көріп отырмыз.



Сурет 19- Банктік емес заңды тұлғаларға берілген несиелердің сыйақы мөлшерлемелері, %-пайызбен

Ескерту: автормен құрастырылған

Төмен пайдалылықты және теріс мәнге ие болған пайдалылық көрсеткіші бар экономиканың нақты секторының несиелік ресурсқа қол жетімсіздігі теңгемен берілген несиенің 12,9%-дан 15,7%-ға дейін өскендігі әсерін тигізген.

Ұлттық Банк несиенің бағасының жоғарылату арқылы нақты сектордың қаржылық ресурсқа деген қолжетімділігін шектеп отыр. Монетарлық фактордың инфляциялық көрсеткішке әсерінің әлсіздігін алдағы талдау бөлімінде зерттеп дәлелдеген болатынбыз.

Демек, пайызды көтеру арқылы қаржылық ресурстың шектеулі сипат алатынын көрсеттік.

Осыған орай, дамыған мемлекеттердің банк жүйесіндегі пайыздық мөлшерлемелерін (ставка) қарастырайық. Олар бұл пайыздық мөлшерлемені ең төменгі дейгейге дейін төмендетіп, өндіріске өте қомақты ақша қаражатын жұмсаған. Нақты секторға жұмсалыған қаражат өндірісті жандандырады.

АҚШ, Германия, Франция және Жапония автомобиль өнеркәсібіне қаржылық ресурстарын жұмылдырды. Бұл салаға жұмсалынған қаражат автомобильдерді сатып алуға қатысты сұранысты ұлғайтып, халықтың жұмыс бастылығын және табысын қолдауға бірден-бір себеп болған шара болды.

Дамыған мемлекеттерде өнеркәсіптен басқа қаржы секторын қолдау орын алған. Р. Дорнбуштың пікірінше «Банкті сауықтыру өте қымбат рәсім болғанымен, басқа жол жоқ. Несиелеу болмаса, өсімде болмайды» деген.

Сонымен қатар, қаржылық қолдаулардың қатарына инфрақұрылымды жандандыру мен қаржылық жағдайы төмен кіші бизнесті дамытуда дамыған мемлекеттердің, әсіресе АҚШ-тың тәжірибесін кеңінен қолдану қажет [87].

Сонымен, үлкен көлемде экономикаға қаражат жұмсау теориялық тұрғыдан дұрыс және практикалық тұрғыда жеткілікті деңгейде тиімді болып табылатын механизм болып табылады.

Қаржылық жүйенің тұрақты дамуының негізі нақты сектормен тығыз байланыс орнату. Дегенмен, ұлттық банк жүйесінің табысы қысқа және орта мерзімді инвестициялауға трансформацияланбады, жоғары технологиялық өндіріске жұмсалынбады, экономиканы әртараптандыру мен жанданауына бағытталмады. Өкінішке орай, қаржылық және өнеркәсіптік капиталдың бір тұтас жүйеге айналуы жүзеге аспады. Банктердің негізгі акционерлері ұзақ ақша қолдарында бола тұра, осындай шараларды жүзеге асырмады, әлеуетті инвесторлар ретінде ұлттық экономиканың нақты секторына қаражатты жұмсамады.

Сондықтан, ақша-несиелік реттеу механизмі нақты сектордың өзіне тән даму ерекшеліктерін және экономиканың алдына қойған міндеттеріне, ең бастысы экономикалық құрылымға бағынышты болуы шарт. Қаржы мен ақша жүйесі нақты сектордың қызметінен тыс дамуы мүмкін емес.

Ақша-несие саясатының және оның құралдарының пайдалану механизмінің нақты сектормен өзара әрекет ету мен қарым-қатынасын реттеу мен коррекциялау мақсатында екі қағидатқа негізделінген бағыттарды ұстануымыз қажет.

1. «Пайыздық қоржын» қағидаты. Экономиканың кейбір секторлары белгілі –бір мерзімге әр түрлі көлемдегі ақшаға мұқтаж – олар дамуға қажетті меншікті капиталы бар және пайдалылық деңгейі жоғары салалар М1 ақша агрегатының көлемі арқылы қаржыландырылуына болады. Ал, пайдалылық деңгейі төмен немесе «-» теріс мәнге ие болған секторлар М2 агрегатына тәуелді, бірақ дамуларына қажетті қаржылық ресурсқа қол жетімділігі төмен, негізгі себеп, тиімсіз «пайыз-пайдалылық-тәуекел» құрылымдық арақатынасты есекермегендіктен.

Сондықтан, нақты сектордың әр түрлі орташа пайдалылықты ескеріп, (соңғы 10 жылдық) пайыздық қоржынды тағайындау, яғни экономикаға қажетті қызмет түрлері бойынша дамыту міндеттеріне байланысты әр нақты секторға пайыздық мөлшерлемелерді (ставкаларды) тағайындау.

2. Банк жүйесінің «нашар баланс» қағидаты. Банктің несиелік қоржынын 4 блокқа бөлу керек: 1. Қаржылық-банк операциялары; 2. Шикізат секторы; 3. Коммерциялық сауда операциялары; 4. Нақты сектор. Көрсетілген блоктың ішіндегі 4 компонентті, яғни нақты секторды «нашар баланс» санатына енгізіп, банк жүйесінде несиелік қоржынның көлеміндегі кез келген нақты сектордың немесе алдағы берілген 3 компоненттің несиелік үлесіне сәйкес есептік мөлшерлеменің шкаласын ендіру қажет. Бұл өз кезегінде ақша-несие саясатының қосымша құралының пайда болуына жағдай жасайды және ақша қозғалысын реттеуге және экономика секторына қатысты құралдың әртараптандырылуына мүмкіндік береді.

Банк жүйесінде өңдеу өнеркәсібімен тығыз жұмыс жасауға ынта туындайды. Себебі, экономика секторларының (пайдалылықтарын ескеретін болсақ) ақша қаражатына қатысты қажеттілігі әр түрлі, сондықтан қазіргі несиелік сыйақы мөлшерлемелерін барлық салаға теңдей немесе бірдей пайдалану мүмкін емес.

Зерттеу инфляциялық таргеттеу режимін пайдалану қазақстандық банктер активтерінің сапалы жағдайын (ақша-несие нарығының негізгі қатысушылары ретінде) және экономиканың жүйелік маңызды субъектілерінің қаржылық тұрақтылығының деңгейін айқындайтын девальвация процестерінің қарқынын арттыруға әкеп соғатынын көрсетеді.

Бұл мәселені шешуде инфляцияның нысаналы бағдарларын сақтау, таргет кезінде көрінетін инфляциялық үдерістерді есепке алғанда таргеттеу шегіне еру, ішкі ақша нарығында Ұлттық Банктің валюталық интервент ретінде араласуысыз нақты тепетеңдікті сақтау ұсынылды.

Үшінші бөлім бойынша тұжырымдар

Сонымен қорыта келе, ақша-несие нарығын реттеудің тұжырымдамасының қағидаттары келесідей сипат алады.

1. Экономиканың нақты секторының бәсекеге қабілеттілігін арттыру мақсатында негізгі еліміздің экономикалық өсімі үшін теңге бағамының жеткілікті жоғары деңгейде болуы шарт;

2. Өңдеу өнеркісібінің салалары өздерінің қажетті дамуларына қатысты қаржылық ресурстарға, соның ішінде несиелік ресурстарға қол жетімділікті арттыру мен қаржы жүйесімен қарым-қатынасын нығайту үшін «пайыз-пайдалылық-тәуекел» құрылымдық арақатынасын бағалау;

3. Экономикаға қажетті қызмет түрлері бойынша дамыту міндеттеріне байланысты әр нақты секторға пайыздық мөлшерлемелерді (ставкаларды) тағайындау;

4. Нақты секторды «нашар баланс» санатына енгізіп, банк жүйесінде несиелік қоржынның көлеміндегі кез келген нақты сектордың немесе алдағы берілген 3 компоненттің несиелік үлесіне сәйкес есептік мөлшерлеменің шкаласын ендіру қажет.

ҚОРЫТЫНДЫ

1. Ақша-несие нарығының экономиканың нақты секторы арасындағы теориялық және әдіснамалық мәселелері мен осы екі сектор арасындағы қарым-қатынасты нығайту мен жетілдіру бойынша ұсыныстары жалпы макроэкономикалық саясаттың маңызды міндеттері болып табылады.

Еліміздің әлеуметтік-экономикалық жағдайын дамыту бойынша бағытталған жоспарлар мен стратегиялардың орын алуына қарамастан қаржылық сектор мен нақты сектор арасындағы дамудың қарқыны мен өзара қарым-қатынасы әлсіз болып отырғандығы белгілі.

Ақша-несие нарығы мен экономиканың нақты секторы арасындағы байланысты теориялық және әдіснамалық қырларын зерттеу негізінде бұл екі сектордың біртұтас экономикалық жүйе екенін көрсеттік. Бұл экономикалық жүйе қаржылық (ақша – несие нарығы) сектор мен экономиканың нақты секторының субъектілері арасындағы ақшалай қаражаттарды тарату мен пайдалану және қаржылық-несиелік қызметтерді көрсетумен байланысты көпжақты қарым-қатынастардың жиынтығын сипаттайды.

Бұл ретте ақша-несие нарығының түйінді мағынасы бізбен ақша-несиелік реттеу құралдарын қолдану мен ақша қорларының айналымы арқылы экономиканың нақты секторының дамуына қолайлы ахуал қалыптастыру үшін жағдайлар жасалатын қарыздық капитал нарығы ретінде анықталды.

2. Зерттеп отырған секторларда белгілі-бір алғышарттар орын алады, оларды үш түрге бөліп қарастыра аламыз; нормативті – құқықтық, ұйымдастырушылық және экономикалық. Нормативті-құқықтық алғышарт ұлттық және халықаралық-құқықтық базаның негізінде, нақты және қаржы секторы арасындағы өзара қарым-қатынастың тәртібі мен рәсімдерін, міндеті мен құқығын анықтайды. Бұл алғышарт зерттеліп отырған секторлардың өзара әрекеті мен қарым-қатынасының сыртқы шеңбері болып табылады. Ұйымдастырушылық алғышарттар экономиканың нақты секторының қаржы сферасының делдалдық қызметіне қажеттілігін сипаттайды. Экономикалық алғышарттар кезінде қаржы секторының институттары делдал тұрғысында емес, керісінше экономиканың нақты секторы арасындағы өзара қарым-қатынастың белсенді субъектісі ретінде қызмет атқарады.

3. Инфляциялық таргеттеу және еркін өзгермелі айырбас бағамына негізделген жаңа ақша-несие саясатын жүзеге асыру салдары келесідей жағдайларға әкеліп тіреді:

- теңгенің құнсыздануы инфляцияны жеделдетуге алып келеді;
- теңгенің бірден әлсіреуі мен инфляцияның ілесіп өтуі халықтың нақты табысының төмендеуіне әкеп соқтырады;
- теңгенің құнсыздануы қазақстандық банктердің активтерінің сапасын түсіреді;
- теңгенің құнсыздануы экономиканың одан әрі долларлануына әкелді;
- теңгенің құнсыздануы бәсекеге қабілеттіліктің өсуі тұрғысынан тиісті нәтиже бермеуі мүмкін.

4. Экономиканың нақты секторы мен қаржы (ақша-несие нарығы) арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде теориялық-методологиялық тұжырымдардың 4 негізгі гипотезаларын (қаржы секторының дамуы нақты сектордың сұранысымен байланысты; нақты сектордың дамуы қаржы секторының ұсынысымен байланысты; қаржы секторы нақты сектордың дамуына теріс әсерін тигізеді; екі сектордың дамуы өзара байланысқан) тәжірибеде бұл байланыстың дәлелді сипат алып отырғандығын көрсете аламыз.

Нақты және қаржы секторы арасындағы өзара әрекет ету мен байланысы жөнінде теориялық бөлімде келтірілген бірқатар гипотезалардың нақтылы іс-жүзінде қандай тәуелділіктің немесе өзара әсер ету динамикасы Пирсонның корреляция коэффициенті, жиынтық сызықтық регрессия әдістері арқылы қарастырылып экономиканың нақты секторы мен ақша-несие арасындағы байланыс дәрежесі айқындалды.

Зерттеу тұжырымдарының регрессиялық статистикасы, дисперстік талдауы жоғарыда келтірілген 4 гипотезаның 1, 2 және 4 гипотезасының, яғни:

- қаржы секторының дамуы нақты сектордың сұранысымен байланысты;
- нақты сектордың дамуы қаржы секторының ұсынысымен байланысты;
- екі сектордың дамуы өзара байланысқан.

Бұл экономикалық құбылыс Қазақстан экономикасында да орын алып отырғандығын эконометрикалық модель тұрғысында анықталынды.

5. Әлемдік және отандық тәжірибені зерттеу нәтижесінде ақша-несие жүйесін реттеудің трансмиссиялық механизмінің ерекшелігі жиынтық сұраныс пен ұсыныстың параметрлеріне әсерлерін есепке алумен байланысты болып отыр.

Теориялық амал тиісті механизмдерді пайдалану идеологиясына негізделген, ол ақша-несие саясатының тиімділігін зерттеуде ең көп таралған тәсілдердің бірі болып табылады.

Осыған сәйкес, экономиканың нақты секторының төмен пайдалылығы мен теріс мәнге ие болған салалар талданып, олар Орталық банктің несие ресурстары пайыздық мөлшерлемесімен салыстырылды, осы сектордың несиелік ресурсқа қол жетімділігінің, яғни «пайыз - пайдалылық –тәуекел» ара қатынасының ескермеуінен туындап отырғандығы анықталынды.

Өңдеу өнеркісібінің салалары өздерінің қажетті дамуларына қатысты қаржылық ресурстардың, соның ішінде несиелік ресурстарға деген қол жетімділіктің төмендігін назарға алуымыз қажет. Ақша-несиелік реттеу механизмі нақты сектордың өзіне тән даму ерекшеліктерін және экономиканың алдыға қойған міндеттеріне, ең бастысы экономикалық құрылымға бағынышты болуы шарт.

Сонымен қорыта келе, ақша-несие нарығын реттеудің тұжырымдамасының қағидаттары келесідей сипат алады.

– Экономиканың нақты секторының бәсекеге қабілеттілігін арттыру мақсатында еліміздің экономикалық өсімі үшін теңге бағамының жеткілікті

жоғары деңгейде болуы шарт және номинальды мөлшерлеме инфляция деңгейінен жоғаруы болуы тиіс.

– Өңдеу өнеркісібінің салалары өздерінің қажетті дамуларына қатысты қаржылық ресурстардың, соның ішінде несиелік ресурстарға қол жетімділікті арттыру мен қаржы жүйесімен қарым-қатынасын нығайту үшін «пайыз-пайдалылық-тәуекел» құрылымдық арақатынасын бағалау қажет. Осы жағдайда қаржы секторы тәуекелі жоғары салаларды қолдау бойынша арнайы бағдарлама әзірлеуі қажет.

– Экономикаға қажетті қызмет түрлерін дамыту міндеттеріне сәйкес әр нақты секторға пайыздық мөлшерлемелерді (ставкаларды) тағайындау арқылы қаржылық ресурстарға деген қол жетімділік ұлғаяды;

– нақты секторды «нашар баланс» санатына енгізіп, банк жүйесінде несиелік қоржынның көлеміндегі кез келген нақты сектордың қаржылық-банк операциялары, шикізат секторы, коммерциялық сауда операциялары, несиелік үлесіне сәйкес есептік мөлшерлеменің шкаласын ендіру қажет.

Ұлттық экономикалардың дамуына әсер ететін дүниежүзілік экономиканың дамуындағы теңгерімсіздіктердің өсуі бұл әсерді ақша-несие нарығы мен оның құралдары арқылы көрсетеді. Бұған қоса, ұлттық экономикаларды қаржылық тәуекелдерімен жұқтыру, тіпті жергілікті болсын, ең алдымен осы өзгерістерге ең сезімтал экономика секторы ретінде ақша-несие нарығы арқылы өтеді. Оның үстіне, оның жұмыс істеуінің дәл сол ерекшеліктері (ақша сипаты, қорлардың нарықтық құнын айқындау, инфляцияға сезімталдығы) жаһандық нарық жағдайында осы жұқпалықтың каналдарын кеңейтеді және шиеленестіреді. Жоғарыда айтылғандарды ескере отырып, жаһандану үдерістерінің қарқындалу үрдісі аясында, дәл осы ақша-несие нарығы мен оның тетіктері арқылы әр түрлі елдердің үкіметтері экономиканың нақты секторының дамуына жедел әрекет ету мен реттеу бойынша анағұрлым тиімді шараларды іске асырады.

Инфляциялық таргеттеу режиміне көшу нәтижесінде экономиканың долларландыру деңгейі кеңейтіліп кетті (шетел валютасындағы несиелер мен депозиттердің үлесі, ақша агрегаттарының деңгейі және валюталық монеттендірілуі). Еңбекте ақша-несие нарығының трансмиссиялық тетігін жетілдіру бойынша және оның экономиканың нақты секторын дамытуға ықпал мүмкіндіктеріне баға берілді. Атап айтқанда, долларлық депозиттердің сыйақысын қазіргі жылдық 3%-дан 0%-ға түсіру қажет етілетін жолдары ұсынылды.

Инфляцияның жоғары болуы ақша-несие нарығының негізгі көрсеткіштерінің: ақша көлемінің, ақша мультипликаторлары мен экономиканың монеттендіру деңгейінің қанағаттанарлықсыз құндылығына әкеледі. Осы мәселенің шешімін біз ақша-несие нарығын реттеу құралдары ретінде несиелендірудің белсендіру мен кеңейтуінде қарастырамыз. Осылайша, пайыздық мөлшерлемелерді төмендету ұлттық экономиканың және, атап айтқанда, нақты сектордың несиелендіру деңгейін арттыруға мүмкіндік береді, бұл өз кезегінде ЖІӨ-нің деңгейін көтеріп, тауар көлемі бойынша сұраныс пен

ұсыныс деңгейін тұрақтандыруға мүмкіндік береді, бұл өз кезегінде бағаны тұрақтандыруға және елдегі инфляция деңгейінің төмендеуіне әкеледі.

ПАЙДАЛАНЫЛҒАН ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ

- 1 Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // Amer. Econ. Rev.– 1958, June.
- 2 Friedman M., Schwartz A. Monetary trends in the United states and the United Kingdom. – Chicago: Univ.of Chicago Press, 1982. – 664 p.
- 3 McCallum B. Monetary Economics. Theory and Policy.– N.Y.: Macmillan Publishing Company, 1989. – 480 p.
- 4 Robinson J. The production Function and the Theory of Capital // Review of Economic Studies, 1953. XXI.
- 5 Goldsmith R.W. Financial Structure and Development. – New Haven: Yale Univ.Press.– 1969.– 561p.
- 6 Rousseau P.L. Wachtel P. Financial intermediation and economic performans: Historical evidence from five industrialized countries // J. Of Money, Credit and Banking. – 1998.– Vol.30, № 3, pt/2. – P.658-678.
- 7 Шумпетер Й. Теория экономического развития. Исслед. предпринимат. прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры: Пер с нем. вступит. статья Милейковского, В.И. Боткина. Под общей редакцией Милейковского. – М.: Прогресс, 1982.
- 8 Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. //Пер. с англ.– М.: Гелиос АРВ, 1999.
- 9 Tobin J. Essays in Economics, Part 1 : macroeconomics, 1971.
- 10 Дж. Тобин. Ұлттық экономикалық саясат, 1966
- 11 Адамбекова А.А. Қазақстан қаржы нарығы секторларының өзара іс-қимылы және олардың реттелуі. Оқу куралы. –А., Экономика, 2012 ж.
- 12 Аханов С.А. Национальный капитал. – Алматы: Университет «Туран». – 2010.
- 13 Саулембекова А.К. Особенности трансформации рынка капитала Республики Казахстан в условиях финансовой глобализации // 4-ая международная конференция по научному развитию в Евразии. Австрия (Вена. 05.02.2015 год) –С.47-53.
- 14 Мақыш С.Б., Ілияс А.Ә. Ақша нарығы: Теория және практикасы Оқу құралы. – Алматы: Ғылыми баспа орталығы КҚУ, 2009.
- 15 Несветайлова А. Экономическое наследие Хаймана Мински. «Вопросы экономики» <http://www.gpir.narod.ru/ve/661923.htm>. 14.03.2005.
- 16 Фокин Н.И., Горбунов Р.А. Монетаристская концепция кредитно-денежной политики: история и современность. Известия Восточного института.– 1996. – № 3.– С. 15-24.
- 17 Сагадиев К.А. Кризис кризисом, но пора подумать и о будущем // АльПари, 2009. – С. 3-11.
- 18 Саулембекова А.К. Платежный баланс как ключевой компонент денежно-кредитного рынка в системе международных финансовых отношений // Материалы XV Международной научно-практической конференции «Наука и образование». – Мюнхен, 2017. – С.108-120.

- 19 Хмыз О. В. Международный рынок капиталов: Монография. – М.: Приор, 2002. – 464 с.
- 20 Солохина Е.Б. Роль МВФ в современной валютной системе. Сборники конференций НИЦ Социосфера.– 2011.– № 28.– С. 7-9.
- 21 Хамитов Н. Н. Банк ісі. А.: Экономика, 2006. – 216 б.
- 22 Сейтқасымов Г.С. Особенности функционирования механизма взаимодействия финансовых посредников// Экономическая, налоговая и финансово-бюджетная стратегии РК на современном этапе //Материалы международной научно-практической конференции, посвященной 75-летию Нурумова А.А. – Материалы Круглого стола .– Астана, 2016.– с. 217-222
- 23 Базылев Н.И., Гурко С.П. и др. Экономическая теория: пособие для преподавателей, аспирантов и стажеров / под ред. Базылева Н.И., Гурко С.П. – Изд. 4-е, стереотип. –М.: Книжный дом Эксперспектива, 2005.– 637с.
- 24 Официальные ставки Национального Банка Республики Казахстан (1992 - 2016 гг.) http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1016416#pos=1;-263
- 25 Закон Республики Казахстан. О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам банковской деятельности: утв. 11 июля 1997 года, № 154.
- 26 Асхауер Г. Введение в банковское дело. – М.: Мир и культура, 1997. – 627 с.
- 27 Романова А.В., Лапочкина А.А. Совершенствование государственного регулирования экономики. Симбирский научный вестник.– 2015.– № 4.– С. 127-131.
- 28 Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2015 год: утв. 25 февраля 2015 года, № 30.
- 29 Султанов П.Ш. К вопросу о таргетировании инфляции. Вектор экономики. 2017. № 10 (16). С. 30.
- 30 Рыбина С.С. Таргетирование инфляции: проблемы внедрения.// Ежегодник "Виттевские чтения".–2013.– № 1.– С. 99-100.
- 31 Криворотова Н.Ф. Предпосылки и последствия внедрения режима таргетирования инфляции в странах с формирующимися рынками. – Terra Economicus, 2013. –Т. 11. –№ 4-3. –С. 65-68.
- 32 Кучукова Н.К. Финансово-экономические стимулы инновационного развития Казахской экономики // Материалы международной научно-методической конференции «Актуальные проблемы налогов, бюджета и системы подготовки экономических кадров». – Астана: КазУЭФиМТ, 2011.
- 33 Кучукова Н.К. Макроэкономические аспекты реформирования финансово-кредитной системы за годы независимости Казахстана: предпосылки, тенденции и перспективы развития: монография. – Астана: ипц КазУЭФиМТ, 2011. –360 с.
- 34 План совместных действий Правительства Республики Казахстан, Национального Банка Республики Казахстан и АФН РК по стабилизации экономики и финансовой системы на 2009-2010 годы. // www.government.kz.

35 Указ Президента Республики Казахстан. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан посткризисный период: утв. 1 февраля 2010 года, №922 //www.government.kz.

36 Investing.com. URL: <http://www.investing.com>.

37 The World Bank. Indicator [Электронный ресурс]. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.MQMY.GD.ZS>.

38 Қазақстан Республикасының 2020 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты/Қазақстан Республикасы Ұлттық Банк Басқармасының 2015 жылғы 24 сәуірдегі №67 қаулысымен мақұлданды, 2015 жылғы 17 маусымдағы №122 толықтырулар енгізілді.

39 Саулембекова А.К. Современные концептуальные подходы к формированию денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации // Международная научно-практическая конференция «Современные проблемы тенденции развития экономики и управления» Россия, г.Екатеринбург,2016 – С.85-95.

40 Материалы Заседания Правительства Республики Казахстан о рассмотрении проекта Постановления Правительства Республики Казахстан «Об утверждении основных направлений социально-экономической политики по обеспечению 7% роста экономики в 2011-2015 годах. //www.government.kz.

41 www.nationalbank.kz.

42 Блохина Т.К. Финансовые рынки: учебное пособие.- М.: РУДН, 2009. с.25-26

43 Бабичева Ю.А. Банковское дело. – М.: Экономика, 1993. – 396с.

44 Arestis P., Basu S., Mallick S. Financial globalization: the need for a single currency and a global central bank // Journal of Post Keynesian Economics. — Spring. Vol. 27, № 3.–2005.

45 Saulembekova A.K., Ilyas A.A., Smagulova R.U., Bakhyt E.B. Currency Regulation in the Republic of Kazakhstan in the Context of Integration // Journal of Advanced Research in Law and Economics, Romania (Volume VII, Fall), 5(19): December 2016, – P.1142 - 1152.

46 Global Financial Stability Report. October. 2009.–Washington DC: International Monetary Fund, 2009.

47 Ильяс А.А., Саулембекова А.К. Особенности воздействия рынка капитала на развитие экономики Республики Казахстан // «Қазақстанның инновациялық экономикасы-жаһандану жағдайында тұрақты дамудың факторы» Халықаралық ғылыми-тәжірибелік конференциясы. – Астана, 2014.- Б.53-56.

48 Постановление Правительства Республики Казахстан. Об утверждении Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года: утв. 29 августа 2014 года, №954.

49 Ильяс А.Ә., Саулембекова А.К. Қазақстандағы электрондық банк қызметтер нарығының даму үрдісі // Қазақстанның ұлттық валютасының 20 жылдығына орай «Қаржы нарығының ЕурАзЭҚ бірыңғай экономикалық кеңістігіне ықпалдасуы: алғышарттары, жағдайы және даму жолдары»

халықаралық ғылыми-тәжірибелік конференциясының мақалалар жинағы. – Астана: Л.Гумилев атындағы Еуразиялық Ұлттық университеті, 2013.– Б.201-206.

50 Қазақстан Республикасы Үкіметінің, Ұлттық Банкінің және Қаржы нарығы мен қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау агенттігінің Экономиканы және қаржы жүйесін тұрақтандыру жөніндегі 2009 – 2010 жылдарға арналған бірлескен іс қимыл жоспары. – Астана, 2009.

51 Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2011год <http://www.nationalbank.kz/document/?docid=3895&switch=ru>.

52 Саулембекова А.К. New realities of Kazakh market // Международная конференция «Integration of the scientific community to the global challenges of our time».– Египет, Шарм Шейх .–25.03.2016 – С.233-239.

53 Қазақстан Республикасының 2020 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Басқармасының 2015 жылғы 24 сәуірдегі № 67 қаулысымен мақұлданды, 2015 жылғы 17 маусымдағы №122 толықтырулар енгізілді.

54 Саулембекова А.К., Калимуратқызы Б. ҚР ақша несие нарығы әлеуетінің дамуының негізгі бағыттары // Экономика: стратегия и практика. –№ 1(37). – Алматы, 2016.– Б.142-151.

55 Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы. Бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing Hous, Кэпитал Трейд Компани, 2011.

56 Қазақстан Республикасы Президентінің Әкімшілігі Басшысының 2014 жылғы 15 желтоқсандағы № 01-38.67 бұйрығымен бекітілген Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2014-2018 жылдарға арналған стратегиялық жоспарын іске асыру туралы есеп [//www.nationalbank.kz/cont/publish222587_31361.doc](http://www.nationalbank.kz/cont/publish222587_31361.doc).

57 Официальный сайт АО «Фонд развития предпринимательства «Даму» [// www.damu.kz](http://www.damu.kz).

58 Саулембекова А.К. Қазақстан Республикасындағы шағын және орта кәсіпкерлік дамуының әлеуеті мен үрдісін талдау // ҚазЭУ хабаршысы.- Алматы, № 6 (107), 2015. - Б.20-32.

59 Малкина М.Ю. Анализ динамики уровня монетизации и особенностей денежно-кредитной политики в современной России // Финансы и кредит. - 2007. – № 34 (274). - С. 2-14.

60 Қазақстан Республикасы Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитетінің «Қазақстан цифрларда» кітапшасы, 2016. – 28б.

61 2016-2020 жылдарға арналған әлеуметтік-экономикалық даму болжамына өзгерістер. Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2016 жылғы 23 ақпандағы отырысының № 6 хаттамасына Қосымша.

62 Қазақстан Республикасы Үкіметінің Қаулысы. Қазақстан Республикасының қаржы секторын дамытудың 2007-2011 жылдарға арналған тұжырымдамасы туралы: 2006 жылғы 25 желтоқсанда бекітілген, № 1284.

63 Баймуратов У.Б., Макаров Ю.Н., Чурсин А.А. Инвестиции с инновациями: синергия в конкурентоспособности экономики. / Под общей научной ред. д.э.н., профессора А.А. Чурсина.– М.: «МАКД» и Машиностроение, 2011.

64 World Economic Outlook. 2010. April. Washington DC: International Monetary Fund, - 2014.

65 Беспалова Д.В. Взаимосвязь монетизации экономики и экономического роста. Электронный научный журнал. 2017. № 4-2 (19). С. 236-239.

66 Қазақстан Республикасы Ұлттық экономика министрлігі Статистика комитетінің «Бүгінгі Қазақстан» кітапшасы, 2016. – 28б.

67 Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2003 жылғы 29 қаңтардағы № 130 қаулысымен бекітілген Қазақстан Республикасында валюталық режимді ырықтандырудың 2003-2004 жылдарға арналған бағдарламасы.

68 <https://www.fitchratings.com/site/pr/1003701>.

69 <http://kapital.kz/finance/44260/s-p-prognoziruuet-vysokij-uroven-valyutnyh-ubytkov-v-rk.html>.

70 <http://ism.kz/moody-s-uhudshilo-rejtingi-pyati-kazahstanskih-bankov>.

71 Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2014-2018 жылдарға арналған Стратегиялық жоспары /<http://www.nationalbank.kz/cont.pdf>.

72 Бухвальд Б. Техника банковского дела. -М.:ДИС, 1994. – 234 с.

73 Borio C., Filardo A. Globalisation and inflation: New cross-country evidence in the global determinants of domestic inflation / Presented at "The CEPR/ESI 10th Annual Conference on Globalisation and Monetary Policy", NBP, Warsaw, September 2006.

74 Bonin J., Hasan I., Wachtel P. Banking in transition countries // BOFIT Discussion Papers. -2008. - № 12.

75 Индекс потребительских цен: особенности и динамика в развивающихся и развитых странах. Киселева И.А., Исканджан С.О. //Статистика и Экономика.– 2012.– № 4.– С. 35-37.

76 Глазьев С.Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса. М.: Экономика, 2010.

77 Черкашнев Р.Ю. Основные концепции и охват индекса потребительских цен. Социально-экономические явления и процессы.– 2011.– № 3-4 (25-26).– С. 307-311.

78 Calderón C., Schmidt-Hebbel K. What Drives Inflation in the World? // Central Bank of Chile Working Papers. – 2008. –№ 491.

79 Саулембекова А.К. Современные тенденции денежного и валютного рынков РК // Международная научная конференция Science and practice: new discoveries. - Чехия. Карловы Вары. 24-26 октября 2015 г. – С.435-446.

80 Dovciak P. Transmission Mechanism Channels in Monetary Policy // Biatec.– №4/5. – 1999.

81 Моисеев С.Р. Операции центральных банков на открытом рынке ценных бумаг. Финансы и кредит. 2003. –№ 6 (120). –С. 32-40.

82 Сыпатаева Н. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі – елдің орталық банкі // Банки Казахстана, – 2012. – №7.– С.21-24.

83 Царегородцев Е.И., Семагин И.А., Мосунова Т.Г. Процентная политика как фактор стабильного роста экономики. // Вестник Поволжского государственного технологического университета. Серия: Экономика и управление, 2009.– № 3. – С. 47-54.

84 Лаврушин О.И., Мамонова И.Д., Валенцева Н.И. и др. Банковское дело: учебник / под ред. О.И.Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 576 с.

85 Сейткасимов Г.С. Макроэкономические проблемы современной экономики Казахстана: монография. – Астана: ипц КазУЭФиМТ, 2010.

86 Қазақстан және оның өңірлерінің өнеркәсібі // Статистикалық жинақ. – Астана, 2017. – 162 б.

87 Саулембекова А.К., Арын Ә. // Қазақстандағы мемлекеттік жекешелік әріптестік нәтижелерін талдау және даму алғышарттары // ҚазЭУ хабаршысы, - № 5 (112).– Алматы, 2016. – Б.26-39.