

**Одобрены**  
**постановлением Правления**  
**Национального Банка**  
**Республики Казахстан**  
**от 20 апреля 2007 года № 40**

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ**  
**НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**  
**НА 2007-2009 ГОДЫ**

**1. Предварительные итоги 2006 года**

В 2006 году продолжилась тенденция усиления инфляционного давления. По официальным данным Агентства Республики Казахстан по статистике в 2006 году инфляция достигла 8,4% (декабрь 2006 года к декабрю 2005 года), в то время как в 2005 году она составляла 7,5%. Продовольственные товары стали дороже на 7,3%, непродовольственные товары – на 7,1%, платные услуги – на 11,6%. Наибольший рост цен был зафиксирован на фрукты и овощи – на 25,2%, на бензин – на 21,5%, на транспортные услуги – на 19,3%, на сахар – на 16,4%.

Основные факторы, которые определяют инфляционные тенденции в экономике страны, носят долгосрочный и фундаментальный характер, так как их действие сохраняется уже на протяжении нескольких лет.

**1.1. Основные факторы инфляции в 2006 году**

Среди основных факторов, оказывающих давление на инфляционные процессы в экономике страны, следует выделить:

- 1) высокие темпы роста совокупного спроса;
- 2) приток иностранной валюты;
- 3) высокий рост заработной платы;
- 4) ускоряющийся рост издержек производства;
- 5) низкий уровень конкуренции на рынках товаров и услуг.

***1) Высокие темпы роста совокупного спроса***

Основными показателями совокупного спроса являются оборот розничной торговли, инвестиционный спрос предприятий, расходы государства.

Причиной увеличения оборота розничной торговли является повышение доходов населения. За 2006 год по сравнению с 2005 годом номинальные денежные доходы насе-

ления увеличились на 20,2%, а в реальном выражении на 10,7%. Как следствие, рост объемов розничного товарооборота в 2006 году по сравнению с предыдущим годом составил 14,4%.

Рост спроса предприятий выражается в росте инвестиций. В результате объемы инвестиций в основной капитал в 2006 году выросли на 10,6%.

Потребительский спрос населения и инвестиционный спрос предприятий подкрепляется повышением доступности кредитных ресурсов. За 2006 год по сравнению с 2005 годом объем выданных банками кредитов экономике увеличился на 69,1%.

Спрос государства выражается в увеличении расходной части бюджета.

Однако бюджетная политика Казахстана, особенно во 2 полугодии 2006 года, была весьма умеренной. Она характеризовалась высокими поступлениями в государственный бюджет при незначительном росте его расходов, а также перечислением значительных сумм в Национальный фонд. За 2006 год поступления государственного бюджета в сопоставимых с 2005 годом условиях, т.е. без учета поступлений в Национальный фонд, составили 22,2% к ВВП (в 2005 году – 23,6% к ВВП), расходы – 21,4% к ВВП (22,9% к ВВП).

Рост совокупного предложения, индикатором которого является реальный рост ВВП, по данным Агентства Республики Казахстан по статистике, за 2006 год по сравнению с 2005 годом составил 10,6%.

И хотя в целом за 2006 год темпы расширения совокупного спроса практически не опережали рост совокупного предложения, в отдельные периоды 2006 года ситуация в экономике не была столь равномерной. Так, в 1 половине 2006 года рост совокупного спроса существенно превышал расширение совокупного предложения, тогда как во 2 полугодии ситуация поменялась на противоположную. Этим объясняется повышение инфляции в 1 полугодии и ее снижение во 2 полугодии 2006 года.

## ***2) Приток иностранной валюты***

Иностранная валюта в Республику Казахстан поступает по трем основным каналам: от торговых операций, по операциям прямого инвестирования и по заемным операциям банков второго уровня.

По итогам 2006 года сальдо торгового баланса сложилось положительным и превысило 14,6 млрд. долл. США. Чистый приток прямых иностранных инвестиций составил 6,6 млрд. долл. США. Внешний долг банков второго уровня за 2006 год вырос на 18 млрд. долл. США до 33,3 млрд. долл. США.

Приток внешних ресурсов обеспечил рост иностранных активов резидентов Казахстана. За 2006 год официальные резервы страны, то есть международные резервы Национального Банка Республики Казахстан (далее – Национальный Банк) и накопления Национального фонда Республики Казахстан (далее – Национальный фонд) выросли в 2,2 раза до 33,2 млрд. долл. США. Чистые международные резервы Национального Банка увеличились за 2006 год в 2,7 раза и на конец 2006 года составили 19,1 млрд. долл. США.

Результатом значительного притока иностранной валюты стало расширение денежных агрегатов. Рост денежной массы за 2006 год на 79,9% до 3716 млрд. тенге был вызван увеличением внутренних активов банковской системы. По предварительным данным, более высокий темп роста денежной массы по сравнению с темпами увеличения номинального ВВП привел к росту монетизации экономики с 27,2% на конец 2005 года до 38,1% на конец 2006 года.

За 2006 год наличные деньги в обращении выросли на 45,8% до 601 млрд. тенге, тогда как в 2005 году рост составил 8,6%.

В 2006 году денежная база расширилась в 2,3 раза до 1501 млрд. тенге (в 2005 году – на 14,7%). Денежный мультипликатор за 2006 год снизился с 3,12 до 2,47 вследствие опережающего темпа расширения денежной базы по сравнению с темпом роста денежной массы.

### ***3) Высокий рост заработной платы***

По итогам 2006 года по сравнению 2005 годом увеличение номинальной заработной платы составило 19,7%, а в реальном выражении – на 10,2%.

Рост заработной платы, не подкрепляемый соответствующим или опережающим повышением производительности труда, приводит к усилению инфляционного давления на экономику, что наблюдается в Республике Казахстан. По предварительным данным производительность труда, по оценке Национального Банка, повысилась на 8,4% по сравнению с 2005 годом.

### ***4) Ускоряющийся рост издержек производства***

По официальным данным Агентства Республики Казахстан по статистике цены на материально-технические ресурсы для промышленных предприятий повысились на 9,7% в 2006 году (декабрь 2006 года к декабрю 2005 года). В результате товары и услуги данных предприятий стали дороже на 14,6%, в том числе продукция промежуточного потребления подорожала на 15,9%, потребительские товары, произведенные промышленными предприятиями – на 8,2%, а средства производства – на 8,7%.

Высокий рост издержек производства привел к удорожанию конечной продукции, в том числе на потребительские товары и услуги, не только в 2006 году, но и продолжит свое влияние в 2007 году. Это связано с тем, что рост цен на потребительские товары и средства производства промышленных предприятий отстает от роста цен на продукцию промежуточного потребления.

Цены на энергоресурсы, произведенные промышленными предприятиями Республики Казахстан, за 2006 год выросли на 10,0%, в том числе цены на нефть выросли на 11,0% и природный газ – на 3,5%.

Как следствие, цены на горюче-смазочные материалы на потребительском рынке также увеличились. В частности, бензин за 2006 год стал дороже на 21,5%, транспортные услуги – на 19,3%.

### **5) Низкий уровень конкуренции на рынках товаров и услуг**

На рынках отдельных товаров и услуг оперирует небольшое количество игроков, зачастую крупные посреднические структуры (особенно на рынке продуктов питания). При этом монополизированность рынков может не наблюдаться в целом по республике, тогда как в регионах действуют региональные монополии. Свободный доступ на рынок для более мелких предприятий либо полностью закрыт, либо значительно затруднен.

Результатом низкого уровня конкуренции на отдельных рынках товаров и услуг становится повышение уровня цен.

## **1.2. Принятые меры Национального Банка и результаты денежно-кредитной политики в 2006 году**

В целях снижения негативного воздействия данных факторов на инфляционные процессы Национальный Банк в 2006 году продолжил проведение «жесткой денежно-кредитной политики». Она включала в себя следующие группы мер, способствующие снижению инфляционного давления:

- меры по повышению ставок по операциям Национального Банка (проведение политики «дорогих денег»);
- меры, направленные на изъятие избыточной ликвидности банков второго уровня;
- меры по политике обменного курса.

***Меры по повышению ставок по операциям Национального Банка (проведение политики «дорогих денег»).***

С начала года была дважды повышена официальная ставка рефинансирования: с 1 апреля 2006 года с 8,0% до 8,5%, а с 1 июля 2006 года – до 9,0% (четвертое повышение за

последние полтора года). Ставка по привлекаемым от банков второго уровня депозитам была повышена четырежды: с 1 апреля 2006 года с 3,5% до 3,75%, с 3 июля 2006 года – до 4,0%, с 1 ноября 2006 года – до 4,25%, с 1 декабря 2006 года – до 4,5%. Доходность по нотам выросла с 2,24% на конец 2005 года до 4,95% на конец 2006 года (эффективная доходность).

Влияние ставок по операциям Национального Банка передается на рыночные ставки по кредитам банков экономике опосредствованно, через доходности на межбанковском рынке. Результатом принятия мер денежно-кредитной политики стало повышение ставки по 7-дневным межбанковским операциям репо на Казахстанской фондовой бирже с 1,54% в среднем за декабрь 2005 года до 5,15% в среднем за декабрь 2006 года. Кроме того, с июня по декабрь 2006 года ставки по межбанковским депозитам в национальной валюте повысились с 3,77% до 4,45%, по долларовым депозитам – с 5,08% до 5,35%. Повышение доходности на межбанковском рынке оказывает соответствующее влияние на ставки по кредитам экономике с некоторым лагом, поэтому ожидается, что результаты в данном направлении будут наблюдаемы в 2007 году.

#### ***Меры, направленные на изъятие избыточной ликвидности банков второго уровня***

Были увеличены объемы операций Национального Банка на финансовом рынке по изъятию «излишних» денег в банковском секторе. Так, за 2006 год от банков было привлечено депозитов в 3,1 раза больше, чем в 2005 году, то есть объем привлеченных депозитов за указанный период вырос с 2,6 трлн. тенге до 8,1 трлн. тенге. В результате остатки на депозитах банков увеличились на 51,5% до 131,6 млрд. тенге.

С начала 2006 года объем предложения краткосрочных нот Национального Банка на одном аукционе был постепенно увеличен с 31 млрд. тенге до 150 млрд. тенге. За 2006 год ноты были выпущены в объеме 3,8 трлн. тенге, что в 2,0 раза больше, чем за 2005 год. Объем нот в обращении за 2006 год увеличился в 3,3 раза до 533,1 млрд. тенге.

С 12 июля 2006 года Национальным Банком введены новые Правила о минимальных резервных требованиях (МРТ). По ним существенно расширена структура обязательств банка, которые подпадают под нормативы МРТ. Кроме того, введены дифференцированные нормативы минимальных резервных требований: 6% для внутренних обязательств и 8% для иных обязательств банка. С 18 июля банки второго уровня впервые стали рассчитывать минимальные резервные требования в соответствии с требованиями новых правил, а с 20 июля – начали формировать резервные активы. Изменения в правила

привели к увеличению минимальных резервных требований, что повлекло рост резервных активов.

Согласно новым изменениям резервные активы банков второго уровня для выполнения нормативов МРТ на конец декабря 2006 года в 1,1 раза превышали необходимый уровень, тогда как по состоянию на середину июля текущего года данное превышение оценивалось в 2,4 раза.

Сокращение ликвидности банковской системы означает сокращение свободных денег банков, что с учетом мультипликативного эффекта дает существенное сокращение кредитных возможностей банков. В целом это снижает инфляционное давление, и кроме того, с некоторым лагом должно способствовать увеличению доходности по кредитам банковской системы.

#### ***Меры по политике обменного курса***

В связи с изменением с 1 июля 2006 года механизма формирования и использования средств Национального фонда Национальный Банк принял новые Правила конвертации и реконвертации активов Национального фонда Республики Казахстан (№67 от 25 июля 2006 года). В соответствии с данными Правилами Национальный Банк может с продажей иностранной валюты для Национального фонда из золотовалютных активов наряду также покупать иностранную валюту на внутреннем рынке.

Кроме того, во второй половине 2006 года на ситуацию на валютном рынке оказали влияние некоторые меры Правительства, Национального Банка и Агентства по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций Республики Казахстан (далее – АФН).

В результате на внутреннем валютном рынке в 2006 году ситуация с обменным курсом тенге характеризовалась разнонаправленными тенденциями, вызванными, как ростом предложения иностранной валюты, так и колебаниями курсов мировых валют по отношению друг к другу на мировом рынке. В первой половине 2006 года наблюдалось значительное укрепление тенге к доллару США в номинальном выражении, с июля по сентябрь отмечалась тенденция ослабления тенге к доллару США, в октябре-декабре курс тенге к доллару США оставался относительно стабильным. В целом за 2006 год курс тенге к доллару США укрепился в номинальном выражении на 5,06%.

Итак, ***денежно-кредитная политика Национального Банка, которая в 2006 году была направлена на снижение инфляционного давления***, привела к перелому тенденции в динамике инфляции. Во втором полугодии темп годовой инфляции замедлился: ес-

ли с декабря 2005 года по май 2006 года инфляция повысилась с 7,5% до 9,0%, то к декабрю 2006 года она снизилась до 8,4%.

Базовая инфляция, которая отражает общую тенденцию в динамике инфляционных процессов и воздействие на инфляцию мер макроэкономической политики, в том числе денежно-кредитной, налогово-бюджетной и антимонопольной, в годовом выражении во втором полугодии 2006 года также снижается: с 8,6% в июне до 7,3% в декабре.

*Тем не менее, несмотря на принятые меры по достижению ценовой стабильности, инфляция в среднем за 2006 год составила 8,6%, незначительно превысив целевой ориентир по сценарию высоких цен (6,9-8,5%).*

В соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2006-2008 годы, одобренными постановлением Правления №20 от 11.03.06г. были определены два сценария развития ситуации в зависимости от уровня мировых цен нефти. В течение 2006 года реализовывался сценарий высоких цен на нефть (мировые цены на нефть сорта «Брент» в среднем за 2006 год составили 65,4 доллара за баррель).

В этих условиях Национальный Банк разработал Основные направления деятельности на 2007-2009 годы.

## **2. Основные направления деятельности Национального Банка на 2007-2009 годы**

В соответствии со статьей 29 Закона Республики Казахстан «О Национальном Банке Республики Казахстан», основной целью денежно-кредитной политики Национального Банка является обеспечение стабильности цен.

Основные направления денежно-кредитной политики определяются ежегодно на предстоящие 3 года, с включением в них прогнозов основных показателей денежно-кредитной политики на 3 года и детализацией мер на предстоящий год.

При разработке прогнозов показателей денежно-кредитной политики на 2007-2009 годы использовалась модель трансмиссионного механизма. При расчетах использовались предположения, что в среднесрочном периоде темпы роста мировой экономики и конъюнктура мировых товарных рынков будет благоприятствовать развитию экономики Казахстана. Кроме того, за основу расчетов и предположений взяты параметры Среднесрочного плана социально-экономического развития страны на 2007-2009 годы (далее – Среднесрочный план). Кроме того, предполагалось, что согласно утвержденному республиканскому бюджету на 2007 год, расходы республиканского бюджета на 2007 год по сравнению с расходами бюджета 2006 года увеличатся на 28,1%.

Прогноз инфляции сделан на основе кривой Филипса, которая отражает теоретические взаимосвязи между отклонением ВВП от его потенциального уровня, инфляционных ожиданий и заработной платы. Последние показатели, в свою очередь, определяются через кредиты экономике, обменный курс, денежная масса и другие показатели. Внешний долг напрямую в рассматриваемые модели не входит.

Прогнозирование потенциальной инфляции на 2007-2009 годы по модели P-star показывает, что в условиях значительного притока иностранного капитала, избытка ликвидности на внутреннем финансовом рынке, роста расходов государственного бюджета сохранится инфляционный фон развития экономики, хотя динамика инфляции будет иметь понижающую тенденцию в среднесрочном периоде.

### **2.1. Прогнозирование инфляции в среднесрочном периоде и основные ориентиры на 2007-2009 годы**

Учитывая большую зависимость дальнейшего состояния экономики страны от цен на энергоресурсы, особенно на нефть, и притоков капитала в страну, при разработке прогноза инфляции на 2007-2009 годы рассматривались 3 сценария развития экономики:

- *сценарий «умеренные цены на нефть при умеренном притоке капитала»* (цены на нефть ниже 60 долларов США за баррель, приток капитала ниже среднегодового притока капитала в страну за последние 2 года);

- *сценарий «умеренные цены на нефть при высоком притоке капитала»* (цены на нефть ниже 60 долларов США за баррель, приток капитала выше среднегодового притока капитала в страну за последние 2 года);

- *сценарий «высокие цены на нефть»* (цены на нефть выше 60 долларов США за баррель).

При всех трех вариантах принято предположение о том, что будущая динамика основных показателей реального сектора будет соответствовать показателям Среднесрочного плана. Так, предполагается, что среднегодовой за прогнозный период рост ВВП составит 9,6%, инвестиций в основной капитал - 18%-20%, заработной платы - 8% в год, трансфертов из бюджета физическим лицам - 8% в год. Кроме того, предполагалось, что согласно утвержденному республиканскому бюджету на 2007 год, расходы республиканского бюджета на 2007 год по сравнению с расходами бюджета 2006 года увеличатся на 28,1%.

Также были приняты во внимание меры, принимаемые Национальным Банком и АФН в рамках работы по ограничению притока иностранного капитала, привлекаемого банками второго уровня.

Динамика инструментов денежно-кредитной политики определялась исходя из складывающейся ситуации отдельно для каждого сценария.

*При сценарии «умеренные цены на нефть при умеренном притоке капитала»* предполагается, что оценка снижения цен на нефть в качестве долгосрочной тенденции и повышение стоимости заимствования на международных рынках капитала будет обеспечивать снижение объемов нового внешнего финансирования нефтедобывающих проектов и чистого внешнего заимствования банков второго уровня.

При уровне мировых цен на нефть, не превышающем 60 долларов за баррель, темпы роста экспорта товаров и услуг будут составлять около 7% за 2007 год и 4-6% в 2008-2009 годах. Профицит баланса товаров и международных услуг будет компенсировать рост выплат по внешним долговым обязательствам и выплат дивидендов прямым иностранным инвесторам. Ожидается, что в 2007 году баланс по текущим операциям сложится положительным (около 0,4% к ВВП), а в 2009 году увеличится до 1% к ВВП.

С переходом к завершающей стадии наиболее капиталоемких проектов разработки месторождений нефти и газа после 2007 года произойдет постепенное снижение объемов финансирования в виде прямых иностранных инвестиций. Дополнительные объемы финансирования будут обеспечиваться за счет привлечения внешних займов банками и предприятиями республики.

Приток иностранного капитала и экспортной валютной выручки будет способствовать сохранению фундаментальных факторов возможного укрепления тенге, а также дальнейшему накоплению международных резервов и активов Национального фонда.

При этом сценарии активы банков будут расти в среднем за предстоящий трехлетний период на 27% в год. Рост обязательств банков перед нерезидентами составит порядка 9,5-10 млрд. долларов США в год.

Среднегодовые темпы роста международных резервов и активов Национального фонда составят в рассматриваемый период 10% и 23% соответственно.

Среднегодовые значения основных инструментов денежно-кредитной политики на 2007-2009 годы, позволяющие получить допустимые значения прогнозов инфляции для данного сценария выбраны на уровне: переводимые депозиты банков в Национальном Банке – 790 млрд.тенге, другие депозиты банков в Национальном Банке –320 млрд. тенге, объем нот в обращении – 270 млрд.тенге.

При выполнении сделанных предположений относительно будущей динамики показателей реального сектора и инструментов денежно-кредитной политики для сценария умеренных цен на нефть при умеренном притоке капитала получены следующие про-

гнозы на 2007-2009 годы. Среднегодовой рост денежной базы за прогнозный период составит 18%, денежной массы, депозитов в банковской системе, кредитов экономике 27%-28%. Среднегодовая инфляция в 2007 году будет находиться в пределах 6,2%-7,2%, в 2008 году – 6,0%-7,0%, в 2009 году – 6,0%-7,0% (приложение 1).

**При сценарии «умеренные цены на нефть при высоком притоке капитала»** предполагается, что сохранение низкой стоимости заимствования и неопределенность в отношении динамики цен на нефть будет способствовать дальнейшему расширению внешнего заимствования банков и увеличению финансирования проектов в нефтедобыче.

Так как темпы роста экспорта товаров и услуг не зависят от притоков капитала, то они будут такими же, как и в предыдущем сценарии.

Активы банков будут расти в среднем за предстоящий трехлетний период на 32% в год. Рост обязательств банков перед нерезидентами составит порядка 10-12 млрд. долларов США в год.

Среднегодовые темпы роста международных резервов и активов Национального фонда составят в рассматриваемый период 19% и 23% соответственно.

Среднегодовые значения основных инструментов денежно-кредитной политики на 2007-2009 годы, позволяющие получить допустимые значения прогнозов инфляции для данного сценария выбраны на уровне: переводимые депозиты банков в Национальном Банке – 860 млрд.тенге, другие депозиты банков в Национальном Банке –640 млрд. тенге, объем нот в обращении – 317 млрд.тенге.

При выполнении сделанных предположений относительно будущей динамики показателей реального сектора и инструментов денежно-кредитной политики для сценария умеренных цен на нефть при высоком притоке капитала получены следующие прогнозы на 2007-2009 годы. Среднегодовой рост денежной базы за прогнозный период составит 30%, денежной массы, кредитов экономике и депозитов в банковской системе 33% – 34%. Инфляция в 2007 году будет находиться в пределах 7,3%-8,3%, в 2008 году – 6,9%-7,9%, в 2009 году – 6,9%-7,9% (приложение 1).

**При сценарии «высокие цены на нефть»** темпы роста экспорта товаров и услуг составят более 15% в год. Ежегодный рост профицита баланса товаров и международных услуг будет превышать рост чистых выплат иностранным инвесторам и кредиторам. Профицит текущего счета в 2007 году превысит 1% к ВВП, а в 2009 году может достигнуть 3% к ВВП.

Высокий уровень цен на нефть и стабильно высокое доверие иностранных инвесторов будут стимулировать дополнительное финансирование нефтегазовых проектов и

увеличение масштабов внешнего заимствования банками и предприятиями республики. Предполагается, что обязательства банков перед нерезидентами будут расти в 2007- 2008 годах на 10-15%, 2009 году прирост замедлится до 2-3%.

Среднегодовые темпы роста международных резервов и активов Национального фонда составят 25-26%. Это будет оказывать большее давление на обменный курс тенге в сторону его укрепления по сравнению со сценариями умеренных цен. При данном сценарии темпы роста международных резервов и активов Национального фонда будут выше на 3-6 процентных пунктов, чем по сценариям умеренных цен.

Кроме того ожидается, что в условиях высоких цен на нефть дальнейший рост активов банков составит около 50% в 2007 году с постепенным замедлением ежегодных темпов роста до 30-40% в последующие годы.

Среднегодовые значения основных инструментов денежно-кредитной политики на 2007-2009 годы, позволяющие получить допустимые значения прогнозов инфляции для данного сценария выбраны на уровне: переводимые депозиты банков в Национальном Банке – 990 млрд.тенге, другие депозиты банков в Национальном Банке – 860 млрд. тенге, объем нот в обращении – 530 млрд.тенге.

При выполнении сделанных предположений относительно будущей динамики показателей реального сектора и инструментов денежно-кредитной политики для сценария высоких цен на нефть получены следующие прогнозы на 2007-2009 годы. За указанный период среднегодовой рост денежной базы, денежной массы, кредитов экономике и депозитов в банковской системе составит 40% – 41%. Инфляция в 2007 году будет находиться в пределах 8,2%-9,2%, в 2008 году – 8,0%-9,0%, в 2009 году – 8,0%-9,0% (приложение 1).

***Основной целью денежно-кредитной политики Национального Банка на 2007-2009 годы будет удержание среднегодовой инфляции:***

***при реализации сценария «умеренные цены на нефть при умеренном притоке капитала» в 2007 году в пределах 6,2%-7,2%, в 2008 году – 6,0%-7,0%, в 2009 году – 6,0%-7,0%,***

***при реализации сценария «умеренные цены на нефть при высоком притоке капитала» в 2007 году в пределах 7,3%-8,3%, в 2008 году – 6,9%-7,9%, в 2009 году – 6,9%-7,9%.***

***при реализации сценария «высокие цены на нефть» в 2007 году в пределах 8,2%-9,2%, в 2008 году – 8,0%-9,0%, в 2009 году – 8,0%-9,0%.***

Важно также иметь в виду, что если ВВП, государственные расходы и другие показатели, предусмотренные Среднесрочным планом будут пересмотрены в сторону увеличения, то прогноз инфляции повысится. Кроме того, в случае более интенсивного притока валюты, превышающие показатели сценария высоких цен, и роста доходов населения выше показателей, определенных Среднесрочным планом, денежное предложение может выйти за пределы, необходимые для достижения целевых показателей инфляции.

В данном документе намечены меры по денежно-кредитной политике в основном на 2007 год для сценария умеренных цен на нефть, в том числе по ужесточению денежно-кредитной политики. Меры на последующие годы будут уточняться по результатам 2007 года. В случае реализации сценария высоких цен на нефть меры денежно-кредитной политики могут быть ужесточены в большей степени.

## **2.2. Меры денежно-кредитной политики на 2007 год при реализации сценария умеренных цен на нефть**

*В области денежно-кредитной политики* в 2007 году Национальный Банк определяет приоритетным направлением своей деятельности осуществление денежно-кредитной политики, ориентированной на обеспечение низкого уровня среднегодовой инфляции.

Будут продолжены работы по повышению эффективности использования денежно-кредитных операций и дальнейшему усилению влияния принимаемых мер на состояние денежного рынка, согласованию ставок по различным видам инструментов денежно-кредитной политики. Мероприятия по повышению регулирующей роли краткосрочных ставок на рыночные ставки вознаграждения будут производиться путем сужения коридора ставок (нижняя ставка - ставка по привлечению депозитов, верхняя ставка – ставка по предоставлению займов).

Регулирование ставок по операциям Национального Банка, включая официальную ставку рефинансирования, будет производиться в зависимости от ситуации на денежном рынке и уровня инфляции.

Основными инструментами регулирования ставок вознаграждения на финансовом рынке, а также стерилизации избыточной ликвидности банков останутся краткосрочные ноты и депозиты банков второго уровня в Национальном Банке.

В случае необходимости будет рассмотрена возможность увеличения сроков обращения и увеличения объема выпуска нот для формирования краткосрочной кривой доходности, что потребует значительных затрат Национального Банка. Национальный Банк будет изучать данную возможность и принимать соответствующие решения в зависимо-

сти от ситуации на финансовом рынке. В рамках этой работы Национальный Банк считает необходимым усилить координацию работы с Министерством финансов по решению вопросов формирования кривой доходности. Негативное воздействие этой проблемы на Национальный Банк проявляется на ограниченности возможности проведения операций открытого рынка и на ослаблении воздействия инструментов денежно-кредитной политики на основные макропоказатели.

В случае сохранения остроты проблемы избыточной ликвидности банковской системы Национальный Банк продолжит ужесточение денежно-кредитной политики. Для обеспечения устойчивости банковской системы будет совершенствоваться механизм по предоставлению банковских займов, операций репо и переучетных операций, в частности будет проводиться работа по расширению перечня залоговых инструментов. Кроме того, в целях усиления эффективности использования инструментов по предоставлению ликвидности (таких как займы рефинансирования и переучет векселей), будет рассмотрена возможность унификации их сроков обращения.

Наряду с проведением ограничительной денежно-кредитной политики для снижения инфляции необходимо ужесточение бюджетной политики, особенно в части бюджета развития, ограничения роста совокупного спроса, а также стимулирование предложения товаров и услуг со стороны отечественных производителей. С целью уменьшения давления на инфляционные процессы ужесточение бюджетной политики должно осуществляться в направлении ограничения роста расходов бюджета, в том числе инвестиционных, ограничения использования государством нефтяных доходов в виде гарантированного трансферта, а также отказа от политики сокращения налогового бремени.

Будут продолжены работы по мониторингу предприятий реального сектора экономики, направленные на формирование оценок тенденций и направлений развития сектора нефинансовых корпораций, сложившейся экономической конъюнктуры и финансового состояния предприятий, а также на расширение практического применения результатов мониторинга в деятельности Национального Банка при определении процентной, валютной политики, установлении нормативов минимальных резервных требований и при формировании отчетов о финансовой стабильности.

Национальный Банк будет придерживаться режима плавающего обменного курса тенге, то есть динамика номинального курса тенге к иностранной валюте на внутреннем валютном рынке будет определяться в зависимости от спроса и предложения данной иностранной валюты. Национальный Банк не будет устанавливать ориентиры или коридоры

колебания курса тенге. Национальный Банк намерен сократить свое участие на внутреннем валютном рынке.

Национальный Банк будет осуществлять операции на валютном рынке, главным образом, для целей Национального фонда, поскольку в соответствии с Правилами конвертации и реконвертации активов Национального фонда Национальный Банк, наряду с продажей иностранной валюты для Национального фонда из международных резервов Национального Банка, может также покупать иностранную валюту на внутреннем рынке.

**В области валютного регулирования и валютного контроля.** В соответствии с Законом РК «О валютном регулировании и валютном контроле» с 1 января 2007 года полностью отменяются существовавшие ограничения по капитальным операциям. С этого момента, при отсутствии валютных ограничений по текущим и капитальным операциям, будет обеспечена полная конвертируемость тенге.

Отсутствие валютных ограничений означает высокую мобильность потоков капитала, что может создать потенциальные угрозы для дестабилизации ситуации на валютном и финансовом рынках. В этих условиях Национальным Банком Республики Казахстан будет усилен мониторинг валютных операций, связанных с движением капитала, продолжены работы по совершенствованию информационной базы по внешнеэкономическим операциям и анализу источников спроса и предложения на внутреннем валютном рынке

**В области платежных систем** будет продолжена работа по дальнейшему поддержанию функционирования платежных систем на высоком технологическом уровне, обеспечивающем безопасное и своевременное проведение платежей и переводов денег между различными субъектами экономики Казахстана. Данная работа также будет включать в себя системы контроля и надзора за операторами услуг и пользователями платежных систем. Вместе с тем в рамках развития платежных систем в среднесрочной перспективе Национальным Банком будет уделено особое внимание дальнейшему развитию Национальной системы платежных карточек, построению «Платежного шлюза» в рамках создания системы «Электронного Правительства» Республики Казахстан, а также созданию нового Резервного центра для платежных систем.

**В области обеспечения стабильности финансовой системы** Национальный Банк будет тесно координировать свою деятельность с АФН. При этом будет проводиться работа по дальнейшему совершенствованию Отчета о финансовой стабильности. Одной из задач Национального Банка и АФН на предстоящий период будет формирование системы индикаторов финансовой стабильности, выявление и предупреждение ситуаций, которые могут негативно повлиять на устойчивость финансовой системы. Будут разработаны ин-

струменты, позволяющие предотвратить развитие кризисных ситуаций. Важной частью данных работ, способствующих усилению доверия к финансовой системе Казахстана, является обеспечение доступности результатов аналитических работ для широкой общественности на регулярной основе.

В соответствии с Концепцией развития финансового сектора Республики Казахстан на 2007-2011 годы одним из направлений регулирования финансового сектора будет повышение эффективности управления внешним долгом банковского сектора страны.

В целях повышения качественного уровня взаимодействия и организации работ по своевременному выявлению угроз для финансовой стабильности, а также проведения скоординированной политики по регулированию рисков субъектов финансовых отношений в соответствии с международной практикой Национальным Банком совместно с АФН и Правительством в 2007 году будет разработан и подписан Меморандум по финансовой стабильности. Данный документ будет регламентировать компетенцию органов в части регулирования рисков для финансовой стабильности, процедуры информационного взаимодействия, формат проведения регулярных консультаций по вопросам финансовой стабильности, подходы и принципы реализации согласованных мер регуляторного воздействия.

**ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2007 - 2009 ГОДЫ  
(СЦЕНАРИЙ «УМЕРЕННЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ ПРИ УМЕРЕННОМ ПРИТОКЕ  
КАПИТАЛА»)**

*(на конец периода)*

	2006	2007	2008	2009
<b>Инфляция (в среднем за период), %</b>	<b>8,6</b>	<b>6,2-7,2</b>	<b>6,0-7,0</b>	<b>6,0-7,0</b>
<b>Официальная ставка рефинансирования, %</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>
<b>Валовые международные резервы Национального Банка, млрд. долл. США</b>	<b>19,1</b>	<b>21,3</b>	<b>23,2</b>	<b>25,2</b>
<i>изменение в %</i>	<i>170,4</i>	<i>11,3</i>	<i>8,9</i>	<i>8,7</i>
<b>Денежная база, млрд. тенге</b>	<b>1501</b>	<b>1828</b>	<b>2221</b>	<b>2468</b>
<i>изменение в %</i>	<i>126,5</i>	<i>21,8</i>	<i>21,5</i>	<i>11,1</i>
<b>Денежная масса, млрд. тенге</b>	<b>3716</b>	<b>5046</b>	<b>6439</b>	<b>7753</b>
<i>изменение в %</i>	<i>79,9</i>	<i>35,8</i>	<i>27,6</i>	<i>20,4</i>
<b>Депозиты резидентов, млрд. тенге</b>	<b>3115</b>	<b>4272</b>	<b>5464</b>	<b>6574</b>
<b>Кредиты банков экономике, млрд. тенге</b>	<b>4736</b>	<b>6161</b>	<b>7766</b>	<b>9647</b>
<b>Уровень монетизации экономики, %</b>	<b>38,1</b>	<b>42,5</b>	<b>45,9</b>	<b>46,9</b>

**ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2007 - 2009 ГОДЫ  
(СЦЕНАРИЙ «УМЕРЕННЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ ПРИ ВЫСОКОМ ПРИТОКЕ  
КАПИТАЛА»)**

*(на конец периода)*

	2006	2007	2008	2009
<b>Инфляция (в среднем за период), %</b>	<b>8,6</b>	<b>7,3-8,3</b>	<b>6,9-7,9</b>	<b>6,9-7,9</b>
<b>Официальная ставка рефинансирования, %</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>
<b>Валовые международные резервы Национального Банка, млрд. долл. США</b>	<b>19,1</b>	<b>24,1</b>	<b>28,1</b>	<b>32,1</b>
<i>изменение в %</i>	<i>170,4</i>	<i>26,2</i>	<i>16,6</i>	<i>14,2</i>
<b>Денежная база, млрд. тенге</b>	<b>1501</b>	<b>2129</b>	<b>2683</b>	<b>3293</b>
<i>изменение в %</i>	<i>126,5</i>	<i>41,8</i>	<i>26,0</i>	<i>22,7</i>
<b>Денежная масса, млрд. тенге</b>	<b>3716</b>	<b>5375</b>	<b>7040</b>	<b>8877</b>
<i>изменение в %</i>	<i>79,9</i>	<i>44,7</i>	<i>31,0</i>	<i>26,1</i>
<b>Депозиты резидентов, млрд. тенге</b>	<b>3115</b>	<b>4528</b>	<b>5901</b>	<b>7460</b>
<b>Кредиты банков экономике, млрд. тенге</b>	<b>4736</b>	<b>6682</b>	<b>8914</b>	<b>11153</b>
<b>Уровень монетизации экономики, %</b>	<b>38,1</b>	<b>44,5</b>	<b>48,4</b>	<b>51,3</b>

**ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2007 - 2009 ГОДЫ  
(СЦЕНАРИЙ ВЫСОКИХ ЦЕН НА НЕФТЬ)**

*(на конец периода)*

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Инфляция (в среднем за период), %</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2-9,2</b>	<b>8,0-9,0</b>	<b>8,0-9,0</b>
<b>Официальная ставка рефинансирования, %</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>
<b>Валовые международные резервы Национального Банка, млрд. долл. США</b>	<b>19,1</b>	<b>25,4</b>	<b>31,8</b>	<b>37,7</b>
<i>изменение в %</i>	<i>170,4</i>	<i>33,0</i>	<i>25,3</i>	<i>18,4</i>
<b>Денежная база, млрд. тенге</b>	<b>1501</b>	<b>2295</b>	<b>3190</b>	<b>4170</b>
<i>изменение в %</i>	<i>126,5</i>	<i>52,8</i>	<i>39,0</i>	<i>30,7</i>
<b>Денежная масса, млрд. тенге</b>	<b>3716</b>	<b>5636</b>	<b>7850</b>	<b>10249</b>
<i>изменение в %</i>	<i>79,9</i>	<i>51,7</i>	<i>39,3</i>	<i>30,6</i>
<b>Депозиты резидентов, млрд. тенге</b>	<b>3115</b>	<b>4700</b>	<b>6552</b>	<b>8662</b>
<b>Кредиты банков экономике, млрд. тенге</b>	<b>4736</b>	<b>7151</b>	<b>10033</b>	<b>13062</b>
<b>Уровень монетизации экономики, %</b>	<b>38,1</b>	<b>46,6</b>	<b>54,0</b>	<b>59,2</b>