

ЭКОНОМИКАЛЫҚ ШОЛУ
Қазақстан Республикасының Ұлттық
Банкі
№1, 2018

Мазмұны

Ақша-кредит саясаты

Салходжаев Ә.И., Байділданова Ш.С. Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимі.....3

Сейдахметова Б.А., Шамар Б.Е. Ақша ұсынысының Қазақстандағы экономикалық өсімге ықпалы.....13

Проблемалар мен пайымдаулар

Байғожина И.С. Орталық банктің соңғы сатыдағы қарыз беруші ретіндегі функциясы.....26

Керімхан Ж. ҚРҰБ мониторингіне қатысушы кәсіпорындармен кері байланыс: Проблемалар және жетілдіру жолдары.....32

Әдіснама

Усабаев А.К., Сейдахметова С.С. ХҚЕС және ҚС ХҚЕС сәйкес қаржы құралдарын сыныптау және бағалау.....41

Скрипченко З.В. Еуразиялық экономикалық одақ елдерінің сыртқы борышы құрылымының ерекшеліктері.....49

Экономика және қаржы нарығы: аймақтық аспектілер

Бойко Е.В. Солтүстік Қазақстан облысының экономикасын және банк секторындамыту жағдайы және перспективалары.....60

Мақалалар авторларының ой-пікірлері Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің ұстанымымен бір-біріне сай келмеуі мүмкін

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимі

Салходжаев Ә.И. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті монетарлық зерттеулер басқармасы бастығының орынбасары.

Байділданова Ш.С. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті монетарлық зерттеулер басқармасының бас маман-талдаушысы.

2008 жылғы әлемдік қаржы дағдарысының басталуын қоса алғанда инфляциялық таргеттеу режимі абсолютті фаворит болып саналды. Алайда дағдарыстан кейінгі кезде экономикалық белсенділіктің құлдырауы, инвестициялардың төмендеуі және жиынтық сұраныстың жағдайында инфляция бойынша мақсатты одан әрі басшылыққа алу өзінің маңызды емес екенін көрсетті, ал ақша-кредит саясатының дәстүрлі құралдары туындаған проблемаларды шеше алмады [1]. Дағдарыс инфляциялық таргеттеу режимін нашарлатып жіберді және оның дәрменділігі туралы мәселе қойылды. Дамыған елдердің орталық банктері дағдарыс жағдайынан шығудың балама жолдарын іздестіре бастады [2].

Академиялық әдебиетте қалыптасқан жағдайдан құтылу ретінде номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеуге өту аталды. Осы режимді басшылыққа алу бағаның тұрақты деңгейі сақталған кезде ұзақ мерзімді кезеңде ІЖӨ-нің және жұмыспен қамтудың өсуіне мүмкіндік жасайды. Бұл ретте осы режимнің басымдығы шығарылымының құбылуын реттеу және ұсыныстың күйзеліске бейімделу қабілеттілігі болып табылады [3]. Белгілі экономистер дамыған елдердің орталық банктерінің мандаттарын номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу пайдасына ауыстыру қажеттілігі туралы мәселені көтерді.

Бірмезгілде осы режимнің ұсыныстың сыртқы күйзелістерге ұшырауының жоғары және сауда талаптарының нашарлауына байланысты дамушы елдер, оның ішінде Қазақстан үшін неғұрлым маңызды екені туралы пікірталас басталды [4].

Осы мақалада номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимінің мәні қаралады, оның басымдығы және инфляциялық таргеттеу режимімен салыстырғанда кемшіліктер келтіріледі. Барлық дәлелге талдау жасала отырып, инфляциялық таргеттеудің кемшіліктеріне қарамастан, осы режимнің Қазақстан үшін неғұрлым сай келетіні және оны ауыстыру үшін алғышарттардың жоқ екені туралы тұжырым жасалды.

Негізгі сөздер: номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу, ақша-кредит саясатының режимі, номиналдық және нақты ІЖӨ, дефлятор.

JEL-классификациясы: E52, E58.

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу идеясын алғашқы рет 1980 жылдары монетаристік мектептің Джеймс Мид, Чарли Бин, Джим Тобин, Роберт Гордон, Кен Вест және Беннетт МакКаллам сияқты экономистері ұсынды [5]. Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеуге қызығушылық ақшаны таргеттеу режимі сәтсіз болғаннан кейін бірден туындады. Алайда осыдан кейін таңдау инфляциялық таргеттеудің пайдасына жасалды және Жаңа Зеландия 1990 жылы осы режимге өткен бірінші ел болды. Инфляциялық таргеттеу режимін біртіндеп АҚШ ФРЖ-ның бұрынғы төрағасы Бен Бернанкені және ақша-кредит саясаты саласындағы белгілі экономист Фредерик Мишкинді қоса алғанда, бірқатар экономистер қолдады. Инфляциямен күрес табысты болғаннан кейін, инфляциялық таргеттеу кейінгі екі онжылдықта көптеген елдер үшін ақша-кредит саясатының ең танымал негізі болды [6].

2008 жылғы әлемдік қаржы дағдарысының ауыр салдары экономистердің назарын тағы да номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режиміне аударды. Экономистердің инфляциялық таргеттеу режимін номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режиміне ауыстыру ұсынысына, ең алдымен, мынадай екі фактордың үйлесуі себепші болды: а) шығарылымды дағдарысқа дейінгі деңгейге қайтып келе отырып ынталандыру ниеті; және б) номиналдық пайыздық мөлшерлемелердің нөлдік шекте болуы. Дамыған елдер үшін ІЖӨ-нің дағдарысқа дейінгі

деңгейге жету құралдарының бірі ретінде номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режиміне өту аталды [3].

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеудің мәні не? Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу мынадай екі өлшемнің үйлесуін білдіреді: инфляцияның белгілі бір деңгейіне (*ІЖӨ-нің дефляторымен өлшенеді*) және нақты ІЖӨ-нің ұзақ мерзімді деңгейіне (*бір жылда өндірілген түптілікті тауарлар мен қызметтердің нақты көрсеткіш бойынша саны*) жету. Алайда осы режим кезінде орталық банктер қысқа мерзімді кезеңде инфляция бойынша таргеттің көтерілуіне жол бере отырып, ұзақ мерзімді перспективада ғана бағаның тұрақты деңгейін ұстап тұруға тырысады [1].

Көрсетілген режимді қысқаша түрде былайша сипаттауға болады. Орталық банк Номиналдық ІЖӨ-нің өсуі бойынша нысаналы көрсеткішті 5% деңгейде белгілейді. Бұл ретте, нақты ІЖӨ-нің 3% деңгейде және инфляция деңгейінің 2%-ға өсетіні болжанып отыр. Егер ІЖӨ-нің өсуі өзінің әлеуетінен төмен болса, мысалы, 1%-ға жуық, орталық банк инфляция деңгейінің инфляция деңгейін 4%-ға жеткізу үшін экспансионистік ақша-кредит саясатын жүргізеді. Экспансионистік саясат экономиканың өсуіне мүмкіндік жасайды және оның әлеуетті деңгейге қайтарылуын ынталандырады.

Егер экономика өзінің өсуінен жоғары болса және нақты ІЖӨ-нің өсуі 4%-ды құраса, тиісінше, тежеу ақша-кредит саясатын жүргізу және номиналдық ІЖӨ бойынша инфляцияны 5% мақсатқа жету үшін инфляцияны 1%-ға дейін төмендетуге тырысу қажет. Экономикалық өсу қарқының жоғары болған кезеңдерде орталық банк тежеу ақша-кредит саясатын, ал құлдырау кезінде экспансионистік саясатты жүргізеді. Бұл шығарылымның құбылуын тұрақтандырады және бизнес-циклдің экономикаға әсер етуін төмендетеді [7].

Номиналды ІЖӨ таргеттеу режимін жақтайтындардың дәлелдеріне сәйкес көрсетілген режим жағдайында инфляциялық таргеттеу режиміне қарағанда, инфляцияның ұзақ мерзімді кезеңде анағұрлым тұрақты деңгейі қамтамасыз етіледі. Мұндай нәтижеге ІЖӨ-нің құбылмалылығының неғұрлым төмен болғанда қол жеткізіледі. Алайда экономикалық әдебиетте бұл мәселе бойынша біржақты жауап жоқ, тіпті кейбір экономистер іс жүзінде ІЖӨ-мен де, инфляциямен де тұрақсыздық болуы мүмкін екендігін растайды [2].

Әрине, жоғарыда келтірілген пікірлер теория болып қана табылады. Қазіргі уақытта ақша-кредит саясатының осы режимін қолданудың бірде-бір мысалы жоқ [3].

Номиналды ІЖӨ таргеттеу режимінің артықшылықтары

Ұсыныс күйзелістеріне ден қою

Кейбір экономистердің пікірінше, инфляциялық таргеттеу режимі экспорттау тауарлары бағасының төмендеуі/импорттау тауарлары бағасының көтерілуі, табиғи апаттар сияқты ұсыныс күйзелістерін еңсере алмайды [9]. Осындай күйзелістер туындаған кезде экономика екі бірдей проблемаға кезігеді: ІЖӨ көлемінің төмендеуі және инфляцияның жоғарылауы. Бұл ретте орталық банк бұл проблемалардың бірі ғана шеше алады. Инфляциялық таргеттеу режимінде орталық банк инфляцияның өсуіне жол бермеу үшін тежеуші ақша-кредит саясатын жүргізетін болады. Бұл құлдыраудың одан әрі ушығуы есебінен ғана инфляцияның төмендеуіне әкеледі. Егер инфляция бойынша мақсат 2%-ды құрап, ал экзогенді жағымсыз күйзеліс инфляциялық қысым көрсетсе, орталық банк ақша массасының өсуін қысқартады, бұл рецессияның одан әрі күшеюіне әкеп соғады. Әрине, мұндай нәтиженің болмағаны дұрыс.

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимі қолайсыз ұсыныс күйзелістеріне жақсырақ бейімделуге мүмкіндік береді. Бұл жағдайда орталық банк экспансионистік ақша-кредит саясатын жүргізеді, ол экономиканы рецессиядан шығарады, бұл ретте инфляция белгіленген шектен шығып кетеді. Алайда номиналды ІЖӨ таргеттеуді жақтайтындар экономиканың құлдырауына жол бергенше, инфляцияның аздап өскені жөн деп санайды. Олардың пікірінше, инфляцияның кейбір артықшылықтары бар, себебі ол еңбек нарығын теңестіреді. Бұл жағдайда инфляция «еңбек нарығының жағдайын жасау» міндетін шешеді. Осылайша,

номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу инфляцияның өсуі арқылы рецессиядан құтылуға мүмкіндік береді [6].

Режимнің басқа артықшылығы «қаржы көпіршіктерінің» туындауынан қашу қабілеті болып табылады. Мысал ретінде ұсыныстың жағымды күйзелісін (мысалы, 1990 жылдардағы ақпараттық технологиялар саласындағы революция) келтіруге болады. Инфляциялық таргеттеу кезінде орталық банк инфляция бойынша мақсаттарға қол жеткізу үшін айтарлықтай жұмсақ ақша-кредит саясатын жүргізеді. Алайда мәселе оның «қаржы көпіршіктерінің» қалыптасуына және активтер бағасының өсуіне ықпал етуінде. Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу шеңберінде ақша-кредит саясаты номиналды ІЖӨ бойынша мақсатқа жету үшін қатаңырақ болады. Мәселен, номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимі «қаржы көпіршіктерінің» туындауынан қашуға мүмкіндік береді немесе оның салдарын жұмсартады [5].

Өсуге және жұмыспен қамтуға бағдарлану

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимінің тағы бір артықшылығы жұмыспен қамтуға бағдарлану болып саналады. Номиналдық ІЖӨ – бұл экономикадағы жалпы номиналды кіріс болғандықтан, номиналдық жалақының номиналдық ІЖӨ-ге қатынасын әрбір жұмыс сағаты үшін алынған номиналдық ІЖӨ үлесі ретінде қарауға болады.

Іс жүзінде, кірістер де, жұмыспен қамту да, әдетте, номиналды ІЖӨ құлдыраған кезде төмендейді, бірақ қысқа мерзімді перспективада аздаған ауыртпалық қызметкерлерге жүктеледі, себебі жұмыссыздық пен номиналды ІЖӨ арасында бір-біріне деген тәуелділік бар. 2009 жылы АҚШ-та номиналды ІЖӨ-нің айтарлықтай төмендегені және 1930 жылдардағы дағдарыс жағдайымен салыстырылатын жұмыссыздықтың ең жоғары деңгейі байқалды.

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу табиғи деңгейге жақын еңбек нарығында теңгерімдікті және жұмыспен қамтуды сақтауға көмектеседі. Бұл режим жұмыспен қамту деңгейін инфляцияны таргеттеу режиміне қарағанда тұрақтандырады, себебі жұмыс берушілердің жалақы бойынша міндеттемелерін орындау қабілеті көбіне инфляция деңгейіне емес, ІЖӨ-нің өсуіне байланысты [10].

Инфляцияны болжауға болады

Номиналдық ІЖӨ режиміне өтуді жақтайтындардың пікірінше, инфляция бұрынғысынша айтарлықтай болжамды болып қалуда, себебі оның өзі номиналдық ІЖӨ-нің бір бөлігі (ІЖӨ дефляторы ретінде) болып табылады. Егер ІЖӨ-нің өсуі орташа алғанда бірдей болса, орталық банк «инфляцияны әлі де таргеттейді», бірақ бизнес-циклдың ауытқуын әлсіретеді. Экономикалық агенттер жоспарлау болжамдарын болашақта да, мысалы, келісімшарттардағы номиналдық пайыздық мөлшерлемелерді белгілеу арқылы пайдалануы мүмкін. Қоғамдастық болашақтағы инфляцияны нақты ІЖӨ-нің күтілетін өсуін номиналдық ІЖӨ көрсеткішінен шегеру арқылы есептей алады. Бұл ретте, теорияны ұстанушылар инфляция деңгейінің қысқа мерзімді перспективада ауытқуы жоғары болатынмен, соған қарамастан, инфляция болжамды болып қалатынын ескертеді. Мәселен, экономиканың әлсіз өсу кезеңдерінде инфляция таргеттелетін деңгейден жоғары, ал өсу қарқыны жоғары болған кезде ол деңгейден төмен болады [11].

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимінің кемшіліктері

Нысаналы мән

Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу режимінің мақсаты бойынша айқын коммуникациялық стратегия орталық банктің ІЖӨ-нің әлеуметтік немесе ұзақ мерзімді өсу қарқыны жөніндегі бағалауын және осы бағалаудың өзгерістеріне арналған негіздемені жариялауды қажет етеді.

Орталық банк ақша-кредит саясаты мақсатында пайдаланатын әлеуетті немесе трендік ІЖӨ және үкіметтің нысаналы көрсеткіштері арасындағы алшақтықтар ақша-кредит саясатының позициясын қалыптастыру үшін проблемалар туғызады.

Номиналдық ІЖӨ-нің өсуінің нысаналы құрауыш бөлігі соңғы жылдары нақты ІЖӨ-нің шамамен 5,5% ең жоғары өсу қарқынына сәйкес келеді деп болжамдаймыз.

Инфляцияның соңғы жылдардағы орташа деңгейін қосамыз – 4,5%. Бұл номиналдық ІЖӨ-нің 10% деңгейдегі көрсеткішін береді. Егер нақты ІЖӨ-нің өсу қарқыны 4% деңгейде (немесе төмен) болатын болса, инфляцияның нысаналы деңгейі 6%-ды құрайды. Бұл инфляцияның күтулерін, ізінше, инфляцияның тұрақты ұлғаюының бұдан былайғы тәуекелін құрайды.

Нақты ІЖӨ-нің өсуі 3,5% деңгейде белгіленді деп болжамдайтын болсақ, номиналдық ІЖӨ-нің деңгейі 8% болды. Нақты ІЖӨ-нің өсуі 5%-ға жеткен кезде, инфляция бойынша мақсат 3%-ды құрайтын болады, егер, әрине, орталық банк әлеуетті бағалауды қайта қарамайтын болса, бұл саясаттың күрделі түрде қатаюын талап ете алады. Алайда бағалауды жиі қайта қарау орталық банк жүргізетін саясатқа деген сенімге зиян келтіреді [3].

Операциялық қиындықтар

Барынша жиі аталатын кемшілік – ІЖӨ бойынша есеп айырысулардың жедел болмауы және инфляция бойынша статистикалық деректермен салыстырғанда бағалаудың жиі өзгеруі. Басымдық инфляцияның таргеттеу режиміне беріледі, сол себепті баға туралы деректер номиналдық ІЖӨ туралы деректерге қарағанда жиі алынады. Осының салдарынан орталық банктің саясаты жедел болмайды: орталық банк кез келген күйзеліске жауапты кешіктіре отырып ден қояды [1].

Коммуникациялық саясаттағы қиындықтар

Нарыққа қатысушыларға және жұртшылыққа «инфляция» ұғымына қарағанда «ІЖӨ» (әсіресе нақты ІЖӨ) ұғымын жеткізу барынша қиынырақ. Жұртшылыққа жаңа режимге өтудің мәнін түсіндіру үшін орталық банктен ерекше ашықтықты және ақпараттың мәнін барынша ашуды қажет етеді. Ақша-кредит саясатындағы кез келген өзгерістер жұртшылыққа түсінікті болуға тиіс. Өздерінің уәделерін орындауда орталық банкке деген сенім ерекше рөл атқарады. Бұл талаптар орындалмауы да мүмкін. Егер номиналдық ІЖӨ таргеттеу режимінің тұжырымдамасы толығымен түсінікті болмаған немесе сенімсіз ретінде қабылданған жағдайда, онда бұл режим тұрақты болмауы мүмкін [2].

Практикалық мысалдардың болмауы

Осы режимнің ешбір елде қолданылмауы оның басқа кемшілігінің бірі болып табылады. Дамыған елдердің бірқатар орталық банктерінде жүргізілген сылтаулардың теориялық аргументтері мен нәтижелеріне қарамастан мұның бәрі кемшіліктермен және шектеулермен қатар теориялық модельдер екендігін ұмытпаған жөн. Тек практикалық тәжірибе ғана режимнің барлық артықшылықтары мен кемшіліктерін толық анықтай алады [12].

Трансмиссияның үйлесімді лагы

Нақты ІЖӨ, егер инфляциялық күтулер көп жағдайда нақты инфляцияға себепші болса инфляцияға қарағанда, ақша-кредит саясатына ден қояды. Номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу инфляция ретінде бірдей ден қоюды білдіреді, сол сияқты нақты ІЖӨ трансмиссиялық берудегі үйлесімділікті қабылдамайды [3].

Тұтыну қоржынын дұрыс емес өлшеу

Номиналдық ІЖӨ таргеттеу кезінде орталық банк бағаның тұрақтылығына қол жеткізу үшін ІЖӨ дефляторын тұрақтандыруға тырысатын болады. Алайда ІЖӨ дефляторы елдің ішінде жүргізілетін тауарлар мен көрсетілетін қызметтердің баға деңгейін өлшейді және өмірдің құнын әрқашан дұрыс бағалай бермейді. ІЖӨ дефляторы тұтыну қоржынының айтарлықтай үлесін импорт құрайтын экономикасы ашық елдерге тиімді емес [2].

Қазақстанда номиналдық ІЖӨ таргеттеу режимін қолдану мүмкіндігі

Гарвард университетінің профессоры Джеффри Френкель номиналдық ІЖӨ-ні таргеттеу бойынша бірқатар зерттеулер жүргізді, мұнда осы режимнің дамыған елдерге қарағанда, дамушы елдерге тиімді екендігі туралы тұжырым жасалды. Автор өзінің позициясын ХВҚ зерттеу нәтижелеріне негіздейді, оларға сәйкес табиғи апаттардың салдарлары, сондай-ақ сауда талаптарының нашарлауы дамушы елдердегі құбылмалылықтың барынша айтарлықтай көзі болып табылады [9].

Номиналдык ЖӨ таргеттеу режимінің негізгі жақтаушысы қазіргі заманғы қоғамдастықта 2013 жылы жарияланған «Exchange Rate and Monetary Policy for Kazakhstan in Light of Resource Exports» [4] өзінің зерттеуінде Қазақстанның ақша-кредит саясатына талдау жүргізді.

Соңғы уақытта академиялық әдебиетте дамыған елдердегі номиналдык ЖӨ таргеттеуге баса назар аударып отырғанымен Қазақстан үшін мұндай ұсыныс осы жұмыста бірінші рет кездесіп отыр. Аргументтер сенімді болғандықтан осы мақаланың авторлары жарияланымда келтірілген негізгі тұжырымдар мен ұсыныстарды талдады.

Джеффри Френкель өз зерттеуінде ҚР Ұлттық Банкіне теңгенің икемді айырбастау бағамы режиміне көшуді ұсынады. Икемді айырбастау бағамына көшумен бір мезетте ақша-кредит саясатының негізгі мақсаты ретінде номиналды зәкірді таңдау қажет. ХВҚ және көптеген халықаралық экономистердің инфляциялық таргеттеу режиміне көшуді ұсынғанынан қарамастан, Джеффри Френкель бұл режимге скептикалық тұрғыдан қарайды. Балама ретінде ол ЖӨ номиналды таргеттеу режиміне көшу мүмкіндігін қарастыруды ұсынады.

Қазақстанның шикізат тауарларын ірі экспорттаушы бола отырып, ұсыныс күйзелістері мен сауда талаптары күйзелістеріне айтарлықтай ұшырайтындығы экономистің ЖӨ номиналды таргеттеу пайдасына келтірген басты дәлелі болып табылады. Бұл ретте болашақта сыртқы сектор тарапынан күйзелістің негізгі ықтимал күйзелістері келтірілген:

- АҚШ-та пайыздық мөлшерлемелердің артуы немесе инвесторлардың тәуекел артықшыларының ауысуы нәтижесінде туындауы мүмкін жаһандық қаржы нарықтарындағы ахуалдың қолайсыз дамуы және тиісінше капиталдың қолжетімділігінің төмендеуіне және дамушы нарықтарда пайыздық мөлшерлемелердің көтерілуіне әкеледі;

- Қытайдың экономикалық өсуінің төмендеуіне, сол сияқты ЕО елдерінде дағдарыстың қайта болуына немесе АҚШ-тың жаңа бюджет саясатына байланысты әлемдік экономиканың құлдырауы;

- шикізат тауарлары мен минералды ресурстарға әлемдік бағаның құлдырауымен байланысты сауда талаптарының нашарлауы.

Оған қоса, елдің банк секторындағы проблемалар, ауыл шаруашылығындағы құрғақшылық, сол сияқты мұнай ресурстарының даму болашағына қатысты айқын еместік сияқты ішкі тәуекелдер де байқалады.

Осы жағдайда, Қазақстан экономикасының құрылымын, сол сияқты экономиканы долларландырудың жоғары деңгейін және тұтынушылық қоржындағы импорттық тауарлардың айтарлықтай үлесін ескере отырып, Қазақстан үшін инфляциялық таргеттеу режиміне көшу ерте шара болып табылады.

Бұл ретте автор өз ұстанымын төмендегі дәлелдермен негіздейді. Мұнай бағасының айтарлықтай төмендеуі жағдайында, белгіленген айырбастау бағамы, сол сияқты инфляциялық таргеттеу режимі теңгенің айырбастау бағамының құнсыздауына жол бермес еді. Бұл белгіленген айырбастау бағамы режимінің ағымдағы бағамды қорғауын (сыртқы талаптарға қарамастан), ал инфляциялық таргеттеу кезінде теңге бағамының әлсіреуі инфляция бойынша мақсатқа қол жеткізбеу тәуекелін арттырады. Бұл ретте номиналды ЖӨ таргеттеу Ұлттық Банкке нақты шығарылым мен инфляция арасында күйзелісті бөле отырып, ақша-кредит саясатының талаптарын жеткілікті түрде жұмсартуға мүмкіндік береді.

Автордың пікірі бойынша номиналды ЖӨ таргеттеу ұзақ мерзімді кезеңде төмен инфляцияны қамтамасыз ету және инфляция бойынша ұзақ мерзімді мақсатты қолдау идеясына қайшы келмейді. ЖӨ номиналды өсуінің деңгейін айырбастау бағамы мен инфляция бойынша статистиканы бірдей бере отырып тұрақты жариялау бұл бағыттағы бастапқы қадам болмақ. Номиналды ЖӨ бойынша мақсат ретінде нақты цифрды белгілеу міндетті емес, диапазонды пайдалануға болады. Диапазонның кең ауқымын белгілеу кезінде номиналды ЖӨ өзгеруінің құбылмалылығын инфляция деңгейімен салыстыру ұсынылады. Ұсыныс күйзелістері басым елдерде баға деңгейінің өзгеруі өндірістің нақты көлемінің

өзгеруімен теріс өзара байланыста болуға тиіс, осылайша номиналды ІЖӨ өзгеруі баға деңгейі өзгерістерінен аз болуға тиіс. Бұл номиналды ІЖӨ-нің өзгеруі – нақты ІЖӨ және инфляция өзгерістерінің сомасы болатындығымен түсіндіріледі. Егер соңғы екі көрсеткіш ауыспалы теріс өзара байланысты болса, олар жиынтықта кейбір жағдайда қысқарады. Жиынтық сұраныстың күйзелістері басым елдерде баға деңгейі номиналы ІЖӨ-нің өзгеруі баға деңгейі өзгерістерінен көп болады дегенді білдіре отырып нақты өнімділікпен өзара оң байланысты болуға тиіс. Автордың есептеріне сәйкес Қазақстан сұраныс күйзелісі басым елдердің тобына жатады. Осылайша, ІЖӨ номиналы бойынша таргет диапазоны кең ауқымды болуға тиіс.

Сол сияқты автор Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының тиімділігін арттыру бойынша белгілі бір шараларды ұсынады. Бұл шаралар банкаралық ақша нарығында пайыздық мөлшерлемені тиімді басқаруды, банк жүйесінің өтімділігін реттеу үшін ақша-кредит саясатының құралдар жүйесін әзірлеуді, сондай-ақ қор нарығының дамуын қамтиды. Трансмиссиялық тетікке қатысты автор Қазақстанда пайыздық арна өте әлсіз дамыған, қайта қаржыландыру мөлшерлемесінің банкаралық мөлшерлемеге әсері жоқ десе болады деп пайымдайды. Сондықтан банкаралық ақша нарығында пайыздық мөлшерлемені тиімді басқару Ұлттық Банктің басым бағыты болуға тиіс.

Джеффри Френкельдің барлық дәлелдерін зерделеп, төмендегіні атап өтеміз.

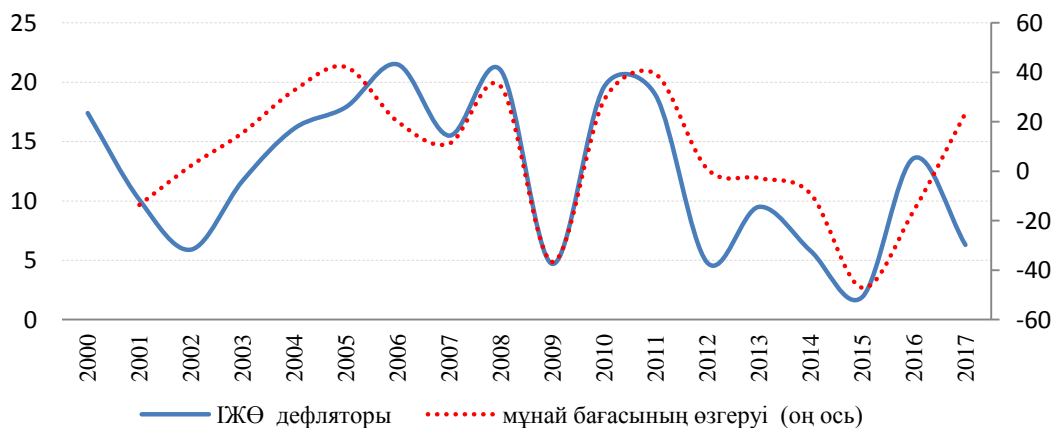
Зерттеуде көрсетілген көптеген тәуекелдер Қазақстан экономикасы үшін іске асырылған. 2014 жылдың ортасынан бастап мұнайдың әлемдік бағасы күрт төмендеуін бастады және 2016 жылғы қаңтардағы ең төменгі шекке жетті. 2015 жылғы тамызда Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режиміне көшу туралы жариялады және валюта бағамының белгіленген режимінен бас тартты.

Қазақстанда номиналды ІЖӨ таргеттеу режиміне көшу туралы ұсынысқа келсек, мыналарды ескеру қажет.

Қазақстан экономикасының құрылымында минералдық ресурстар, мұнай, газ конденсаты, сондай-ақ түсті және қара металдар экспорты (ІЖӨ-нің 60-65%-ға жуығы) маңызды рөл атқарады. Сондықтан, ІЖӨ дефляторының серпіні, негізінен, минералдық өнімдерге бағаның, ең бірінші кезекте ішкі тауарларға емес, мұнай бағасының өзгеруімен анықталады. Белгіленген айырбастау бағамы режимін қолдау кезеңінде ІЖӨ дефляторының және мұнай бағасының өзгеру серпіні бірдей деуге болады (1-сурет). Еркін өзгермелі айырбастау бағамына ауысуға байланысты екі көрсеткіштің түрлі бағыттағы серпіні байқалады. Сол себепті, еркін өзгермелі режимде айырбастау бағамы ІЖӨ дефляторын қалыптастыруда маңызды рөл атқарады.

1-сурет

Қазақстанның ІЖӨ дефляторының және Brent маркалы мұнайдың орташа жылдық бағасының жылдық көрсеткіштегі өзгеру серпіні



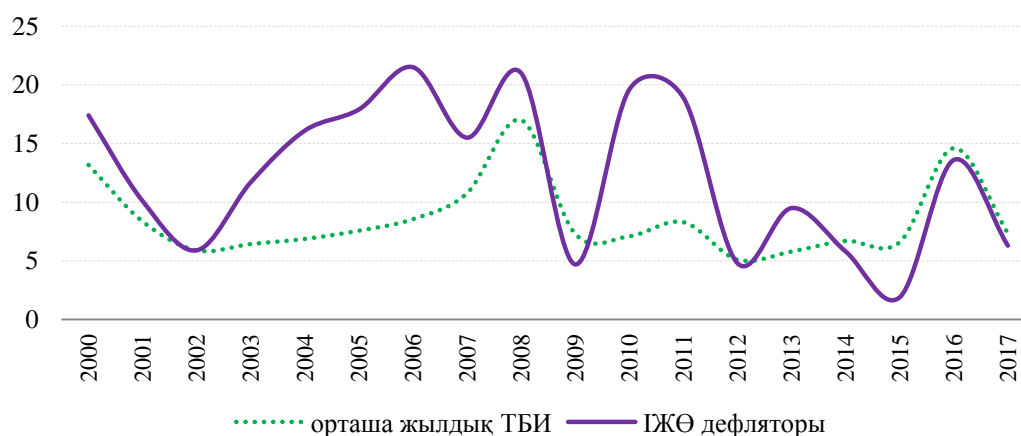
Дереккөзі: ҚР Статистика комитеті; Bloomberg

Белгіленген айырбастау бағамы кезеңінде тұтыну бағалары индексінің (ТБИ) және ІЖӨ дефляторының серпіні әртүрлі болған (2-сурет). Бұл ретте, 2016 жылдан бастап олар ұқсас серпінді көрсетіп отыр. Олай болса, екі көрсеткішті қалыптастыруда айырбастау бағамының атқаратын рөлі маңызды. Сонымен бірге, еркін өзгермелі айырбастау бағамы кезеңінің ТБИ мен дефлятордың өзара байланысын анықтау үшін ұзақтылығы жеткіліксіз.

ІЖӨ дефляторы ішкі тауарларға бағалардың өзгеруін толық көрсетпейтінін ескерсек, экономикалық агенттердің ел ішіндегі тұтынушылық мінез-құлқы ІЖӨ дефляторын қалыптастыруға әсер етпейді. Олай болса, экономикадағы сұранысты реттеуге бағытталған ақша-кредит саясатының шаралары ІЖӨ дефляторын қалыптастыру бойынша мақсатқа қол жеткізуде тиімді болмайды.

2-сурет

ІЖӨ дефляторы мен Қазақстандағы ТБИ серпіні, %-бен



Дереккөзі: ҚР Статистика комитеті

Ұлттық Банктің ІЖӨ дефляторын қалыптастыруға негізгі ықпал ету құралы айырбастау бағамы болуы мүмкін. Теңгенің номиналды айырбастау бағамының деңгейін анықтай отырып, Ұлттық Банк ІЖӨ дефляторына әсер ете алады. Айырбастау бағамы сондай-ақ, ел ішінде инфляцияның қалыптасуында маңызды рөл атқарады. Бұл ТБИ құрылымында импортталатын тауарлар үлесінің айтарлықтай орын алатынымен байланысты (30%-ға жуық). Бұл ретте, ІЖӨ құрылымындағы минералдық өнімдер мен ТБИ-дағы импортталатын тауарлардың үлесін салыстыра келе, теңгенің айырбастау бағамының рөлі ІЖӨ дефляторын қалыптастыруға қарағанда неғұрлым қомақты екенін айтуға болады. Қос режимнің (номиналды ІЖӨ-ні және инфляцияны таргеттеу) еркін өзгермелі айырбастау бағамын көздейтініне қарамастан, номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу кезінде теңгенің айырбастау бағамын қалыптастыруда Ұлттық Банктің атқаратын рөлі зор.

Инфляциялық таргеттеудің артықшылығының бірі оның икемділігі болып табылады. Егер 1990-шы жылдары инфляциялық таргеттеу дамыған елдерде енгізілсе, 2000-ші жылдары дамушы елдерде енгізілді. Одан басқа, аталған режимді өзінде енгізген әрбір ел оның ерекшелігін өз экономикасына бейімдеді.

Ұлттық Банктің 2015 жылғы тамызда инфляциялық таргеттеу режиміне ауысу сәтінен бастап ақша-кредит саясатының қабылдаған шараларын талдай келе, аталған режимді енгізудің «базалық» нұсқадан өзгеше келетін өз ерекшеліктері бар екеніне көз жеткізуге болады. Егер ақша-кредит саясатының шараларын Дж. Френкельдің пікірі бойынша инфляциялық таргеттеу және номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу режимдері аясында қолданылуы «тиіс» болған ақша-кредит саясатының қабылдаған шаралары мен нақты қабылданған шараларды салыстыратын болсақ, мыналарды атап өтуге болады.

Ұлттық Банктің еркін өзгермелі айырбастау бағамына көшкенінен кейін теңгенің айтарлықтай әлсіреуі орын алды, бұл инфляцияның өсуіне әкелді. Бағалардың негізгі өсуі

2015 жылғы қазан-желтоқсанда болды, ол кезде инфляция 10,4%-ды (2015 жылдағы бағалардың жалпы өсуінің 76%-нан астам) құрады.

Пайыздық арнаны күшейту мақсатында Ұлттық Банк базалық мөлшерлеме – ақша нарығындағы бір күндік операциялар бойынша нысаналы мөлшерлеме енгізілді. 2016 жылғы ақпанда ол 17%-дық деңгейде белгіленген. Аталған деңгейді тым жоғары немесе төмен болды деп біржақты айтуға болмайды. Сол кездегі жағдайда қаржылық орнықтылық үшін тәуекелдердің алдын алу үшін мөлшерлеме тым жоғары бола алмады; сонымен қатар девальвациялық күтулердің пайда болуына жол бермеу үшін мөлшерлеме тым төмен де бола алмады [13]. Ұлттық Банктің базалық мөлшерлеме бойынша бұдан кейінгі шешімдері ақша-кредит шарттарын жеңілдетуге бағытталды.

Жалпы алғанда, Ұлттық Банк баға және қаржылық тұрақтылық арасында тәуекелдер балансын сақтауға бағытталған сақ және сараланған ақша-кредит саясатын жүргізді [13]. Бұдан басқа, Ұлттық Банк ұсыныс тарапынан қысқа мерзімді күйзелістер әсерінің нәтижесінде орын алған инфляцияны қысқартуға жауап ретінде саясатты қатаңдатумен ден қоймады [14]. Инфляциялық таргеттеу және номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу режимі аясында қабылдануға тиіс болған шараларды салыстыру және нақты өткізілген шаралар 1-кестеде берілген.

1-кесте

Ақша-кредит саясаты шаралары бойынша салыстырмалы кесте

	<i>Инфляциялық таргеттеу аясындағы мүмкін шешімдер</i>	<i>Номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу аясындағы мүмкін шешімдер</i>	<i>Ұлттық Банк қабылдаған шешімдер</i>
Валюталық саясат	Икемді айырбастау бағамына көшу, бірақ инфляция бойынша мақсатқа жету үшін айырбастау бағамының әлсіреуіне жол бермеу	Икемді айырбастау бағамына көшу, номиналды ІЖӨ бойынша мақсатқа жетуге мүмкіндік беретін теңгені белгілі бір деңгейге дейін әлсіретуге жол беріледі.	Икемді айырбастау бағамына көшу. Сыртқы ахуал нашарлаған кезеңдерінде күйзелісті тарқату үшін валюта нарығына қатысу
Ақша-кредит саясатының талаптары	Айырбастау бағамына жасалатын қысымды және инфляциялық күтулерді азайту мақсатында ақша-кредит саясатын шамадан тыс қатаңдату	Номиналды ІЖӨ бойынша мақсатқа жету үшін инфляцияның үдеуіне жол беретін саясат жүргізу	Бірқалыпты қатаң саясат жүргізу. Алайда, бұл белгілі бір кезеңдерде теңге бағамының әлсіреуіне және инфляцияның үдеуіне кедергі болған жоқ.

Дереккөзі: авторлар [4], [13], [14] негізінде жасады

Осылайша, Ұлттық Банктің қабылдаған шаралары макроэкономикалық балансты сақтау есебімен инфляция деңгейін біртіндеп төмендетуге бағытталған болатын. Жалпы, бұл шаралар ІЖӨ-ні номиналды таргеттеу режимінің аясында ұсынылғандарға сәйкес келеді. Бұл ретте Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режимінің қағидаттарын қолданды.

Қорытынды

Инфляцияны таргеттеу режиміне кейбірі тек қалыптасып келе жатқан елдерге, ал басқалары дамыған елдерге тән болатын белгілі бір кемшіліктер жатады. Осы

кемшіліктердің көпшілігі (мысалы «қаржылық көпіршіктерді» өсіру, капитал ағындарын басқару, айырбастау бағамының құбылмалылығы) ІЖӨ-ні номиналды таргеттеу режимінің аясында жойылмайды. Бұған қоса, анық басты артықшылықтары болмаса бір ақша-кредит саясатының режимінен басқасының пайдасы үшін бас тарту жүргізілетін саясаттың белгісіздігін растайды және реттеушіге деген сенімді азайтады. Бұл орталық банктің ақша-кредит саясатының қандайда бір келісілген шараларын өткізу қабілетін әлсіретеді.

Инфляциялық таргеттеумен салыстырғанда ІЖӨ-ні таргеттеу режимінің артықшылықтары экономиканың өсуіне көмек көрсету және ұсыныстардың күйзеліске реакциясы болып табылады. Айқын кемшіліктер де көп және олар осы бапта тізбелеп көрсетілген. Номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу режимінің барлық кемшіліктерін назарға ала отырып, авторлар үш негізгі себепті айқындады, олар бойынша ақша-кредит саясатының жаңа режиміне ауысу үшін бар артықшылықтар жеткіліксіз. Біріншіден егер экономиканың төмен өсімі осал бәсекеге қабілеттілікке, құрылымдық проблемаларға немесе төмен өнімділікке байланысты болса, номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу тиімсіз. Екіншіден Қазақстан экономикасының бар құрылымында ІЖӨ дефляторы ТБИ-ға қарағанда ел ішіндегі тіршілік құнын көрсетпейді. Үшіншіден инфляциялық таргеттеу режимінің икемділігі экономиканы дамытудың бар талаптарына бейімделуге мүмкіндік береді. Бұл ретте номиналды ІЖӨ-ні таргеттеудің басты қағидаттарын белгілі бір міндеттерді дәстүрлі емес монетарлық саясат шаралары ретінде шешу үшін инфляциялық таргеттеу аясында қолдануға болады.

Танымалдылығының өсуіне қарамастан номиналды таргеттеу режимінің теориялық тұжырымы көптеген сұрақтар тудырады және барынша терең зерттеулер жүргізуді қажет етеді. Бұдан басқа, инфляциялық таргеттеуге қарағанда ІЖӨ-ні номиналды таргеттеу режимі іс жүзінде ешбір елде қолданылмаған және оның тиімділігі де көрсетілмеген.

Әдебиеттер тізімі:

1. «Дамыған елдерде номиналды ІЖӨ-ні таргеттеу: теория ма немесе нақты балама ма?», Макроэкономикалық зерттеулер орталығы, 2013 жылғы ақпан;
2. Mark Carney «A Monetary Policy Framework for All Seasons», U.S. Monetary Policy Forum, <https://www.bankofcanada.ca/2012/02/monetary-policy-framework-all-seasons/>, February 2012;
3. Hassan Sh. and Loewald C. «Nominal GDP Targeting and the Monetary Policy Framework, South African Reserve Bank, Working Paper WP/13/05, September 2013;
4. Frankel J. «Exchange Rate and Monetary Policy for Kazakhstan in Light of Resource Exports», December 19, 2013
5. «Is nominal GDP targeting a suitable tool for ECB monetary policy?», Directorate General for Internal Policies, Monetary Dialogue, September 2015;
6. Sivák T. «Inflation targeting vs. nominal GDP targeting», Macroeconomic Issues, March 2013;
7. Clark Todd E. «Nominal GDP Targeting Rules: Can They Stabilize the Economy?», Economic Review, 1994;
8. «Relevance of Inflation Targeting for Developing Countries in the New Normal: A Case of Nigeria», CBN Working Paper Series, February 2016;
9. Bhandari P., Frankel J. A. «Nominal GDP targeting for developing countries», Working Paper 20898, January 2015;
10. Sumner S. B. «Nominal GDP Targeting: A Simple Rule to Improve Fed Performance», Cato Journal, Vol. 34, No. 2 (Spring/Summer 2014);
11. «Nominal GDP targeting», Frontier Economics, August 2016;
12. Hetzel R.L. «Nominal GDP: Target or Benchmark?», Federal Reserve Bank of Richmond, April 2015;

13. Қазақстан Республикасының 2017 жылға арналған ақша-кредит саясатының негізгі бағыттары;
14. Қазақстан Республикасының 2018 жылға арналған ақша-кредит саясатының негізгі бағыттары.

Ақша ұсынысының Қазақстандағы экономикалық өсімге ықпалы

Сейдахметова Б.А. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті монетарлық зерттеулер басқармасының жетекші маманы - талдаушысы.

Шамар Б.Е. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті монетарлық зерттеулер басқармасының жетекші маманы - талдаушысы.

Мақалада Қазақстандағы ақша ұсынысы мен экономикалық өсімнің арасындағы өзара байланысқа бағалау жүргізілген. Қалдықтарды түзетудің векторлық үлгісі (VECM) қолданылған. Эмпирикалық әдіспен ауыспалылар арасындағы маңызды ұзақ мерзімді өзара байланыс анықталды. Ақша ұсынысы мен инфляция ұзақ мерзімді кезеңде экономикалық өсімге теріс ықпал етеді. Қысқа мерзімді кезеңде ақша ұсынысы экономикалық өсімге оң, ал инфляция деңгейі теріс ықпал етеді.

Негізгі сөздер: инфляция, экономикалық өсім, ақша массасы, VECM.

JEL-классификациясы: E51, O11, O40.

Ақша ұсынысы мен экономикалық өсімнің арасындағы өзара байланысты зерттеуге көптеген жұмыс арналған орталық теориялық мәселелердің бірі болып табылады. Экономикадағы ақша ұсынысы экономикалық субъектілердің [1] барынша тиімді қызмет етуіне жағдай жасау үшін оған деген сұраныстан аз ғана төмен болуы тиіс деген пікір бар. Ақшалай қаражаттың артылуы экономикаға теріс ықпал етуі мүмкін, сондықтан экономиканың артық өтімділікті тиімді түрде сіңіруге қабілетсіздігі бағаның өсуі мен ұлттық валютаның күнсыздануына апарып соқтырады.

Ақшаға деген сұраныс деп тұрақты түрде жұмыс істейтін және дамушы нақты сектордың тарапынан болатын нақты сұраныс түсініледі. Ақшалай ынталандыру нақты сұраныс оның ұсынысынан және экономиканың инфляциялық процестерді ұшықтырмай осы қаражатты «сіңіру, игеру» қабілетінен асқан жағдайда ғана экономикалық өсімге оң ықпалын тигізуге қабілетті.

Өз кезегінде, ақшаның жеткіліксіз көлемі экономиканың құлдырауына алып келеді. Экономика бойынша Нобель сыйлығының лауреаты Милтон Фридман 1929-1933 жылдардағы Ұлы дағдарыс ФРЖ-ның, атап айтқанда ақша саясатын күшейтуге (ақша массасын қысқартуға) байланысты қателіктерінің салдарынан болды деп санады [2].

Бірқатар елдердің тәжірибесі негізсіз агрессивті ақша эмиссиясы экономика үшін қиын қайтымды, жағымсыз салдарларға жиі әкеп соқтыратындығын көрсетеді (1-кесте).

1-кесте

Агрессивті ақша эмиссиясының салдарлары

Елі	М3 өсімі	Ақша эмиссиясының себебі	Салдарлары
Венесуэла	2013 жылғы соңғы деректер – 59%	мұнай кірістерінің түсу салдарынан өскен бюджет тапшылығының орнын толтыру (2014 жыл)	2015 жылы инфляция орта есеппен 122%-ға дейін үдеді. Сатып алушы белсенділігінің құлдырауы ЖІӨ-нің төмендеуін жылдамдатты. 2016 жылы ЖІӨ-нің өсу қарқыны (-) 16,5%-ды, 2017 жылы 2600%-дан астам инфляция кезінде (-) 13,2%-ды құрады.
1-кестенің жалғасы			

Белоруссия	2011 жылы – 121%	2008-2009 жылдардағы дағдарыстан кейін экономикалық өсімді қалпына келтіру әрекеті	2011 жылы ақшалай қалқа инфляциялық процестерді бақылаудан шығуына алып келді. Төлем балансының тепе-теңдігін қалпына келтіру үшін негізгі мөлшерлеме көтерілді және ұлттық валютаның девальвациясы жүргізілді. Экономика құлдырау жағдайында болды.
Зимбабве	2005 жылдың соңындағы жағдай бойынша – 43% (2002 жылы 191% - ең жоғарғы 1996 жылдан бастап)	Елдегі жерлер мен фермерлік шаруашылықтарды ұлт меншігіне айналдыру саясатының салдарлары	Ресми деректер бойынша, инфляция 2008 жылы 231 млн. %-ды құрады.
Негізінде: [3,4]			

Экономикалық теорияда ақша ұсынысы мен экономикалық өсімнің арасындағы өзара байланысқа әртүрлі көзқарас бар. [5].

1. Классикалық. Экономикадағы тепе-теңдік деңгейі мемлекеттің араласуынсыз қол жеткізіледі. Бағалар мен жалақылар икемді. Ұзақ мерзімдегі ұсыныс икемсіз. Ұзақ мерзімді кезеңдегі сұранысты ынталандыру (монетарлық және фискалды саясат арқылы) бағаның өсуіне алып келеді және шығарылымға ықпалын тигізбейді.
2. Монетаризм. Ақша ұсынысы – экономикадағы бағалар деңгейін немесе ақша құнын анықтайтын негізгі фактор. Экономикадағы ақша мөлшерін қандай да бір өзгерту бағалар деңгейінің тиісінше өзгеруіне алып келеді. Қысқа мерзімді кезеңдегі ақша ұсынысы шығарылымның ұлғаюына, ұзақ мерзімді кезеңде – инфляцияның өсуіне алып келеді.
3. Кейнсиандық. Ақша мөлшері бағалар деңгейіне тікелей әсерін тигізбейді, ықпалы - жанама, пайыздық мөлшерлеме, кірістер, инвестициялар, шығарылым және жұмыспен қамтылу арқылы. Экономикадағы жұмыспен толық қамтылмау кезінде ақша ұсынысының артуы тұтынудың өсуіне және, соның нәтижесінде, жиынтық шығарылымның өсуіне алып келеді. Жұмыспен толық қамтылған кезде ақша ұсынысының артуы бағалардың өсуіне ғана әкеледі.
4. Жаңа классикалық (немесе ұтымды күтулер теориясы). Егер болжанбайтын саясат болса, ақша ұсынысы қысқа мерзімді кезеңдегі шығарылымға ықпал етуі мүмкін, олай болмаған жағдайда бағалардың өсуіне алып келеді.

Ақша ұсынысы, нақты ЖІӨ-нің өсуі және инфляция арасындағы өзара байланыстағы қандай да бір заңдылықты анықтау мақсатында 41 дамушы елден іріктеме қарастырылды. Қарастырылған елдер k-орташа әдісімен кластерлеу арқылы бірыңғай орталыққа (центроидқа) тиістілігіне байланысты біртекті топтарға реттелген. Аталған статистикалық рәсім m қадағалауды k кластерлерге бөлуге мүмкіндік береді, бұл ретте әрбір қадағалау бәрінен жақын тұрған кластерге, орталыққа (центроидқа) қатысты болады. Деректер көзі – Дүниежүзілік Банк, дамушы елдерді іріктеу барлық көрсеткіштер бойынша деректерінің бар болуына байланысты жүргізілген [6]. Таңдалған елдер әлемнің барлық 6 аймағын, сондай-ақ Дүниежүзілік Банктің жіктемесіне сәйкес дамыған ел болып табылатын және инфляциялық

таргеттеу саясатын іске асырудың оң тәжірибесіне ие Чехияны қамтиды. Қарастырылатын кезең 1996-2016 жылдарды қамтиды. Әлемдік қаржы дағдарысын есепке алу үшін аталған кезең 2 - ге бөлінді: 1-кезең (1996-2006 жж.) және 2-кезең (2007-2016 жж.).

Негізгі бақылаулар:

1. ЖІӨ өсуінің номиналды қарқыны мен ақша массасы өсуінің номиналды қарқынының арасындағы өзара байланыс (қосымша: 1.1-сурет, 1.2-сурет).

Іріктеуге сәйкес әлемнің 41 дамушы елінің ішінен ақша ұсынысының экономикалық өсуге әсері шектеулі. Ақша массасының өсуіне қарай ЖІӨ өсу қарқынының ұлғаюы белгілі бір деңгейге дейін жүреді, себебі оның неғұрлым көбірек ұлғаюы ЖІӨ-нің әрі қарайғы өсу қарқынын тежей отырып, инфляцияның өсуіне әкеліп соғады. *Ақша массасының номиналды өсу қарқыны мен ЖІӨ өсуінің нақты қарқыны арасындағы корреляция: 1-кезеңде – 16%, 2-кезеңде – 10%.*

2. ЖІӨ өсуінің нақты қарқыны мен ақша массасы өсуінің нақты қарқынының арасындағы өзара байланыс (қосымша: 2.1-сурет, 2.2-сурет).

Бірінші кезең экономикалық өсу циклымен сипатталады, оған нақты ЖІӨ-нің де, сол сияқты ақша ұсынысының нақты өсуінің де жоғары өсу қарқыны сәйкес келеді.

Екінші кезеңде нақты ЖІӨ-нің де, нақты ақша массасының да өсу қарқынының төмендеуі байқалады. Елдер арасында экономиканың өсуі бойынша айырма қысқарды және көптеген елдер 2-6% шектерінде дамыды. Ақша массасының өсу қарқыны 5-10% шегінде ауытқыды (**2-кластер** : ▲, 2.2-сурет). Ақша ұсынысының өсуі 15%-ға жуық болған жекелеген елдер тобы байқалды, алайда экономикалық өсуде 2%-дан бастап 10%-ға дейін алшақтық бар (**3-кластер**: ●, 2.2-сурет).

Екі кезеңде қарастырылып отырған іріктеуге сәйкес, нақты ақша массасының және нақты ЖІӨ өсуінің қарқыны бір-бірімен өзара байланысты және желілік өзара байланыстың бар екенін көрсетеді. *Ақша массасының нақты өсу қарқыны мен ЖІӨ өсуінің нақты қарқыны арасындағы корреляция: 1-кезеңде – 60%, 2-кезеңде – 58%.*

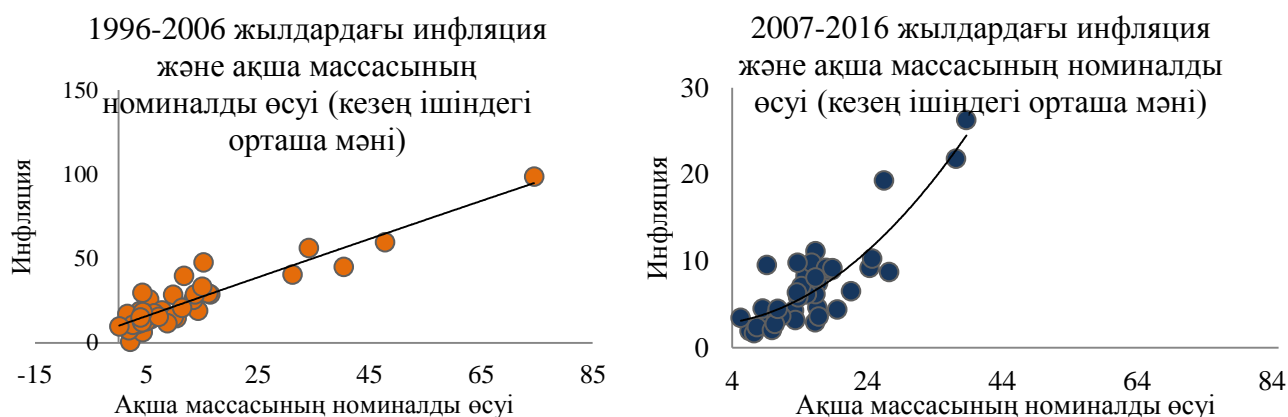
Мұндай өзара байланыс толығымен қисынды, себебі экономиканың оны сіңіруге, игеруге жағдайы келетін (инфляция деңгейінің шектен тыс көтерілуін есепке алусыз) нақты сипаттағы ақша ұсынысының өсуіне қарай экономиканың да өсуі байқалады. Бұл фактіні С. Блинов өз зерттеуінде растайды және экономикалық өсу үшін ақша массасының номиналды емес, нақты өсуі қажет деген қорытындыға келеді [7].

Екінші кезеңде қарастырылып отырған елдер түрлі бағыттағы динамиканы көрсетеді: ақша массасы және ЖІӨ өсуінің нақты қарқынының артуы байқалған елдер – Боливия, Индонезия, Кения, Колумбия, Перу; ақша массасы өсуінің нақты қарқынының артуы және ЖІӨ өсуінің нақты қарқынының төмендеуі байқалған елдер – Аргентина, Болгария, ОАР, Чехия, Румыния; ақша массасы өсуінің нақты қарқынының төмендеуі және ЖІӨ өсуінің нақты қарқынының өсуі байқалған елдер – Бангладеш, Үндістан, Молдова, Монғолия, Тәжікстан, Сауд Аравиясы; ақша массасының да, ЖІӨ де өсуінің нақты қарқынының төмендеуі байқалған елдер – Армения, Әзірбайжан, Белоруссия, Бразилия, Чили, Қытай, Грузия, Венгрия, Иран, Иордания, Қазақстан, Кувейт, Мексика, Пәкістан, Ресей, Сербия, Венесуэла, Чад.

3. Ақша массасы және инфляция (1-сурет). Екі кезеңде де ақша массасының номиналды деңгейінің өсу қарқыны мен инфляцияның арасында желілік өзара байланыс бар екені байқалады. Ақша массасының өсу қарқыны жоғары болған сайын инфляция деңгейі де жоғары.

2-кезеңде ақша массасының номиналды өсу қарқыны 1-кезеңмен салыстырғанда инфляцияның неғұрлым артуына алып келді (*инфляция деңгейінің төмен болуына қарамастан* (1-сурет). *Екі кезеңде қарастырылатын ауыспалылар арасындағы корреляция тиісінше 86% және 85%.*

Инфляция және ақша ұсынысы



Дереккөзі: Бүкіләлемдік Банктің деректері негізінде

Осылайша, экономикалық өсуді ақша ұсынысын арттыру арқылы ынталандыру, экономикалық өсумен және инфляциямен баланста тұрған ақша көлемінің теңбе-тең деңгейін талап етеді.

Мұндай ел бойынша шолу қарастырылатын ауыспалылар арасында себеп-тергеу сипатындағы өзара байланысты білдірмейді. Онымен қоса елдер топтар (кластерлер) бойынша динамикада қандай да бір заңдылықты білдірмейді. Экономикалық өсудің ақша ұсынысына тәуелділігі мәселесін зерттеу эмпирикалық әдістерге негізделген жан-жақты талдауды талап етеді.

Көптеген зерттеулер ақша массасы мен экономикалық өсу арасындағы өзара байланыстарды эмпирикалық әдістермен анықтауға арналған. Алайда **эмпирикалық нәтижелер біржақты емес** және көптеген жағдайда зерттеуде қолданылған әдістемелердің, сол елде қолданылатын ақша-кредиттік саясат режимі бойынша елдің сипаттамасына тәуелді болады (2-кесте).

2-кесте

Ақша ұсынысының және экономикалық өсудің арасындағы өзара байланысты эмпирикалық зерттеу бойынша әдебиетке шолу

Авторлары	Елі	Әдісі	Нәтижелері
Mehdi Sadeghi and Seyyed Yahya Alavi (2011)	Иран (1988, 1-тоқсан-2005, 4-тоқсан)	VECM	Қысқа мерзімді кезеңде ақша ұсынысы шығарылым мен инфляцияға әсер етпейді, ұзақ мерзімді кезеңде ақшаны шамадан тыс ұсыну инфляцияға әкеліп соғады [5].
Wang Yan-liang. (2012)	Қытай (1998-2007)	VECM	Ақша массасы мен инфляция арасында коинтеграциялық өзара байланыс (ұзақ мерзімді өзара байланыстың болуы) анықталды, ал ақша массасы мен экономикалық өсудің арасында коинтеграциялық өзара байланыс жоқ [8].
P. Chaitir және басқалары. (2015)	АСЕАН елдері (1995-2013)	ARDL	Ұзақ мерзімді кезеңде ақша ұсынысы мен экономикалық өсу арасында өзара байланыс анықталды [9].
Enock Nyorekwa Twinoburyo and Nicholas M.	Кения (1973-2013)	ARDL	Ақша-кредиттік саясаттың прокси шаралары ретінде кеңейтілген ақша массасы және қазынашылық облигациялар

Odhiambo (2016)			бойынша 3 айлық мөлшерлемесі пайдаланылды. Зерттеу нәтижелері қысқа мерзімді кезеңде де, сол сияқты ұзақ мерзімді кезеңде де ақша-кредиттік саясаттың бейтараптығын көрсетті, яғни ақша-кредиттік саясат екі кезеңде де экономикалық өсуге әсер етпейді [10].
Siyasanga Dingela and Hlalefang Khobai, (2017)	Оңтүстік Африка (1980-2016)	ARDL	Ақша массасы мен экономикалық өсудің арасында қысқа мерзімді перспективада да, сол сияқты ұзақ мерзімді перспективада да статистикалық жағынан елеулі оң байланыс анықталды [11].
N. M.Gatawa, Akinola Abdulgafar, Muftau O. Olarinde (2017)	Нигерия (1973-2013)	VECM	Ақша массасы ұзақ мерзімді перспективада экономикалық өсуге оң әсер етеді, ал қысқа мерзімді перспективада - керісінше[12].

Осы зерттеуде Қазақстанда ақшалай ұсыныс пен экономикалық өсу арасындағы өзара байланыстардың дәрежесі мен сипатын айқындау үшін векторлық қалдықтар түзету үлгісі (VECM) пайдаланылады. VECM үлгісі ауыспалы шамалар арасындағы ұзақмерзімді және қысқамерзімді өзара байланысты анықтауға мүмкіндік береді және экономикалық теорияның әртүрлі мектептерінің көзқарастарына қатысты ағат пікірсіз, нәтижелерге түсініктеме беруге мүмкіндік жасайды.

Әдістеме. Векторлық қалдықтар түзету үлгісі шектеулі VAR және коинтеграцияланған, стационарлы емес қатарлар үшін қолданылады. Коинтеграциялық вектордың болуы ауыспалы шамалар арасындағы ұзақмерзімді өзара байланыстық болуын білдіреді, ал коинтеграциялық қалдықтардың түзету мүшесі (ECM) қысқамерзімді динамиканың ұзақмерзімді тепе-теңдіктен ауытқуын түзету жылдамдығын көрсетеді. Ұзақмерзімді динамикалық тепе-теңдікте коинтеграциялық қалдықтарды түзету мүшесі нөлге тең және ұзақмерзімді тепе-теңдіктен ауыспалы шамалардың ауытқуы тепе-теңдікті ішінара қалпына келтіру үшін түзетіледі.

Деректер. Зерттеуде 1999 жылғы 1-тоқсаннан бастап 2017 жылғы 4-тоқсан аралығындағы кезең қарастырылған. Қаралып отырған ауыспалы мәндер: нақты ЖІӨ, ақша массасы және тұтыну бағалар индексі (ТБИ). Ауыспалы мәндер логарифмдерге түрлендірілген, бұл нәтижелерді пайызбен түсінік беруге мүмкіндік жасайды.

VECM үлгісін қолдану үшін ауыспалы мәндер бірінші тәртіпте біріктірілген болу керек¹. Қаралып отырған деректер стационарлы емес болып табылады, алайда бірінші айырма стационарлы (3-кесте). Маусымдылықтан тазартылған деректер одан әрі талдау үшін қолданылады.

3-кесте

ADF unit root test нәтижелері

Ауыспалы мәндер	I(0)	I(1)
	P-value	P-value
ЖІӨ	0.5833	0.0000
Ақша массасы	0.9992	0.0000
Инфляция	1.0000	0.0000

¹ Біріктірілген уақыт аралықтары — кейбір тәртіптің айырмалары стационарлы болып табылатын стационарлық емес уақыт аралығы

Үлгіде пайдалану үшін ауыспалы мәндердің оптималды лагты айқындау келесі кезең болып табылады. Оптималды лагты таңдау 4-кестеде берілген ақпараттық өлшемшарттармен негізделеді, оған сәйкес оптималды лаг 6 кезеңге тең болды.

4-кезең

Лагты таңдау өлшемшарттардың нәтижелері

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	534.4888	NA	6.06E-11	-15.01396	-14.72487*	-14.89913*
2	541.7701	13.31453	6.37E-11	-14.96486	-14.38668	-14.7352
3	544.2916	4.394622	7.69E-11	-14.77976	-13.91248	-14.43527
4	551.0327	11.17091	8.25E-11	-14.71522	-13.55885	-14.2559
5	562.789	18.47413	7.70E-11	-14.79397	-13.34851	-14.21982
6	581.9828	28.51655*	5.84e-11*	-15.08522*	-13.35067	-14.39624

Бұдан әрі ұзақмерзімді тепе-теңдіктегі ауыспалы мәндердің динамикасы мен түзетуін білдіретін коинтеграциялық векторды² анықтау үшін Johansen тесті қолданылды. Осы тесттегі нөлдік болжам – коинтеграцияның жоқ екенін көрсетеді, ауытқуы ауыспалы мәндердің арасында ұзақмерзімді өзара байланыстың болуын білдіреді. Тесттің нәтижелері кемінде 2 коинтеграциялық вектордың болуын көрсетті (5-кесте). Осылайша, стационарлы емес ауыспалы мәндердің арасында ұзақмерзімді тепе-теңдіктің болуы VECM үлгісін қолдануға негіз болды.

5-кесте

Коинтеграцияны айқындауға Johansen test нәтижелері

No. of CE(s)	Eigen value	Trace Statistic	5% Critical Value	Prob.**
None *	0.42	51.81	29.80	0.00
At most 1	0.18	14.45	15.49	0.07
At most 2	0.01	0.72	3.84	0.40

Нәтижелер. Жасалған VECM үлгісіне сәйкес тәуелді ауыспалы мәнге (ЖІӨ) қатысты тәуелсіз ауыспалы мәндердің (инфляция, ақша массасы) арасында елеулі теріс өзара байланыс байқалуда. Осылайша, есептеу нәтижелері ақша массасы мен инфляция ұзақмерзімді кезеңде ЖІӨ-ге теріс ықпал ететін көрсетеді.

Коинтеграциялық қалдықтардың статистикалық жағынан елеулі және теріс түзету мүшесі (ECM term) елеулі коинтеграциялық вектордың болуын және ауыспалы мәндердің ұзақмерзімді кезеңде тепе-теңдікке жетуге ұмтылуын растайды. Коэффициент ұзақмерзімді тепе-теңдіктен 9,79% ауытқу әрбір кезеңде (тоқсанда) түзетілетінін болжайды (6-кесте).

6-кесте

VECM (ұзақмерзімді тепе-теңдіктің коэффициенттері) есептеу нәтижелері

	GDP	CPI	M3	ECM term
coef.	1.00	-0.253941	-0.225513	-0.097921
t-stat		-3.38698	-10.5317	-2.310463

Қысқамерзімді өзара байланыс. Қысқамерзімді кезеңде ауыспалы мәндердің арасында өзара байланыстың болуын айқындау үшін Wald statistics тесті пайдаланылады. Қаралып отырған ауыспалы мәндердің тиісті коэффициенттерінің нөлге теңдігі туралы болжамның

² Коинтеграциялық экономикалық ауыспалы мәндердің көбіндегі ең маңызды ерекшелігі болып табылады, жекелеген экономикалық ауыспалы мәндердің кездейсоқ өзгеру сипатына (әрең болжанатын) қарамастан, олар арасында ұзақмерзімді байланыстылық болады, ол кейбір бірлескен, өзара байланысты өзгеріске әкеп соғады

тестілеуі жүргізіледі. Болжамды қабылдау – ауыспалы мәндердің арасында қысқамерзімді тәуелділіктің болмауы.

Осы тестілеуге сәйкес C(8) бастап C(13) дейін инфляция коэффициенттері нөлге тең емес, бұл ауыспалы мәндердің арасында қысқамерзімді өзара байланыстың болуын білдіреді. Инфляция деңгейі қысқамерзімді кезеңде маңыздылық деңгейі 10% болған 3, 4 және 5 кешеуілмен экономикалық өсу деңгейіне теріс ықпал етеді. Теориялық тұрғыдан қарағанда, инфляцияның экономикалық өсуіне теріс ықпал етуі негізделген: сұраныс заңына сәйкес – өзге тең жағдайлар болғанда бағалардың өсуіне қарай экономикадағы сұраныс азая түседі (қосымша: 1 және 2-кестелер).

Wald statistics тестілеуге сәйкес ақша массасы қысқамерзімді кезеңде экономиканың өсуіне оң ықпал етеді. Маңыздылық деңгейі 10% болған кезде қысқамерзімді кезеңде 1, 3 және 5 уақыт кешеуілмен экономикалық өсуіне оң ықпал етеді (қосымша: 1 және 2-кестелер).

Үлгінің диагностикасы. Үлгінің барабарлығын тексеру үшін негізгі үш өлшемшартқа сәйкес келу қажет: уақыт кешеуіл таңдау кезінде сериялық корреляцияның жоқ болуы (Lagranger multiplier), гетероскедастиктің жоқ болуы Breush-Pagan-Godfrey (BPG), қалдықтар параметрлерінің тұрақтылығы (CUSUM).

Тестілеулердің нәтижелері үлгі ерекшелігінің барабарлығын көрсетеді (7-кесте).

7-кесте

Диагностикалық тестілердің нәтижелері

Тест	Ықтималдық	Қорытынды
LM Test	0.3255	сериялық автокорреляцияның болмауы
Residual heteroskedasticity	0.6635	гетероскедастиканың болмауы
Тест CUSUM		Рекурсивтік қатенің сомасы екі күрделі сызықтың шектерінен аспаса, тендеудің параметрлері тұрақты болып табылады.

Қорытынды: Ақша ұсынысының Қазақстандағы экономиканың өсуіне әсерін эмпирикалық бағалау 1999 жылдың 1-ші тоқсанынан 2017 жылдың 4-ші тоқсанына дейін айнымалылар арасында ұзақ мерзімді қатынастардың болуын растады. Осы зерттеуде құрылған үлгіге сәйкес ақша ұсынысының қысқа мерзімді кезеңде экономикалық өсімге оң әсер етуіне қарамастан, ұзақ мерзімді кезеңде теріс әсері байқалды. Инфляция, өз кезегінде, қысқа мерзімді кезеңде де, ұзақ мерзімді кезеңде де экономикалық өсуге теріс әсер етеді.

Қарастырылатын айнымалылар арасындағы зерттелетін қатынастар қысқа мерзімді кезеңде ақша-кредит саясатының түрлі режимдерінде әртүрлі болуы мүмкін. Қазақстан 2015 жылы ақша-кредит саясатының жаңа режимі – инфляциялық таргеттеуге көшті. Бұл режим ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігін кешенді зерттеуді қажет етеді. Осыған байланысты, тарихи деректердің жиналуына қарай инфляциялық таргеттеу режимі кезеңінде ақша ұсынысының экономикалық өсуге және инфляцияға әсерін зерттеу маңызды болып табылады.

Әдебиеттер тізімі:

1. <http://nmnby.eu/news/analytics/6013.html>;
2. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Milton Friedman and Anna Schwartz. 1963. Princeton: Princeton University Press for NBER.

3. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики, февраль 2017. Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации;
4. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность. А. Кудрин, Е. Горюнов, П. Трунин. Вопросы экономики 2017, №5;
5. Modeling the impact of money on GDP and inflation in Iran: Vector-error-correction-model (VECM) approach. African Journal of Business Management Vol 7(35), 2011;
6. <http://www.worldbank.org/>
7. Real Money and Economic Growth. Sergey BLINOV. October 2015. MPRA Paper No. 67256;
8. Relationship Research on Money Supply, Economic Growth and Inflation. Wang Yan-liang. YanShan University, China. JCIT, volume7. June 2012;
9. Money Supply Influencing on Economic Growth-wide Phenomena of AEC Open Region. P. Chaitip, K. Chokethaworn, C.Chaiboonsri, M.Khounkhalax. Procedia Economics and Finance 24 (2015) 108 – 115;
10. Monetary policy and economic growth in Kenya: the role of money supply and interest rates. Enock Nyorekwa Twinoburyo and Nicholas M. Odhiambo. 2016. Working Paper 11/2016;
11. Dynamic Impact of Money Supply on Economic Growth in South Africa. An ARDL Approach. S.Dingela and H.Khobai. MPRA Paper No. 82539.10 November 2017;
12. Impact of Money Supply and Inflation on Economic Growth in Nigeria (1973-2013). N. M.Gatawa, A. Abdulgafar, M. O. Olarinde. IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF). IV (May – June) 2017.

Қосымша

1-кесте

Айнымалылар арасындағы қысқа мерзімді қатынастардың коэффициенттері

	Coefficient	t-Statistic	Prob.
$D(\text{LOG}(\text{GDP_SA})) = C(1) * (\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-1)) - 0.253941264066 * \text{LOG}(\text{CPI_SA}(-1)) - 0.225513331094 * \text{LOG}(\text{M3_SA}(-1)) - 2.89834630181) + C(2) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-1))) + C(3) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-2))) + C(4) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-3))) + C(5) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-4))) + C(6) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-5))) + C(7) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-6))) + C(8) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-1))) + C(9) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-2))) + C(10) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-3))) + C(11) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-4))) + C(12) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-5))) + C(13) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-6))) + C(14) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-1))) + C(15) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-2))) + C(16) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-3))) + C(17) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-4))) + C(18) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-5))) + C(19) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-6))) + C(20)$			
C(8)	-0.243992	-1.601346	0.1157
C(9)	-0.130125	-0.937224	0.3532
C(10)	-0.262127	-1.918341	0.0609
C(11)	-0.256499	-1.773861	0.0823
C(12)	-0.289077	-1.938994	0.0583
C(13)	-0.065447	-0.490749	0.6258
C(14)	0.100287	2.517993	0.0151
C(15)	-0.004128	-0.09624	0.9237
C(16)	0.063218	1.836169	0.0724
C(17)	0.003621	0.115657	0.9084
C(18)	0.144787	4.060403	0.0002
C(19)	0.054064	1.329341	0.1899
C(20)	0.011834	1.480085	0.1453

Дереккөзі: авторлардың есептері.

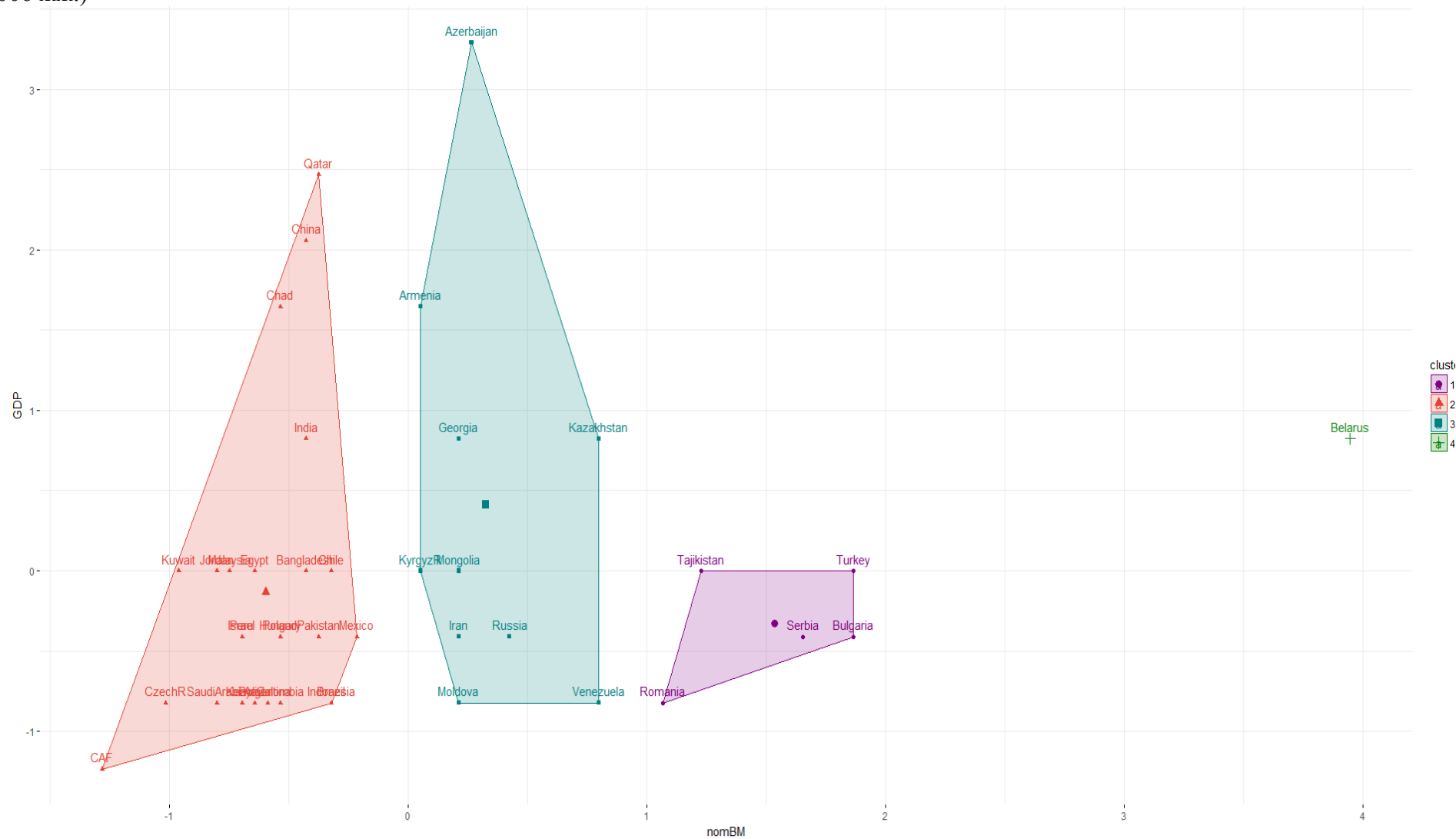
Wald statistics тестінің нәтижелері

Айнымалы	Нөлдік гипотеза	Ықтималдық
Инфляция	$C(8)=C(9)=C(10)=C(11)=C(12)=C(13)=0$	0.0074
Ақша массасы	$C(14)=C(15)=C(16)=C(17)=C(18)=C(19)=0$	0.0000

Дереккөзі: авторлардың есептері.

1.1-сурет

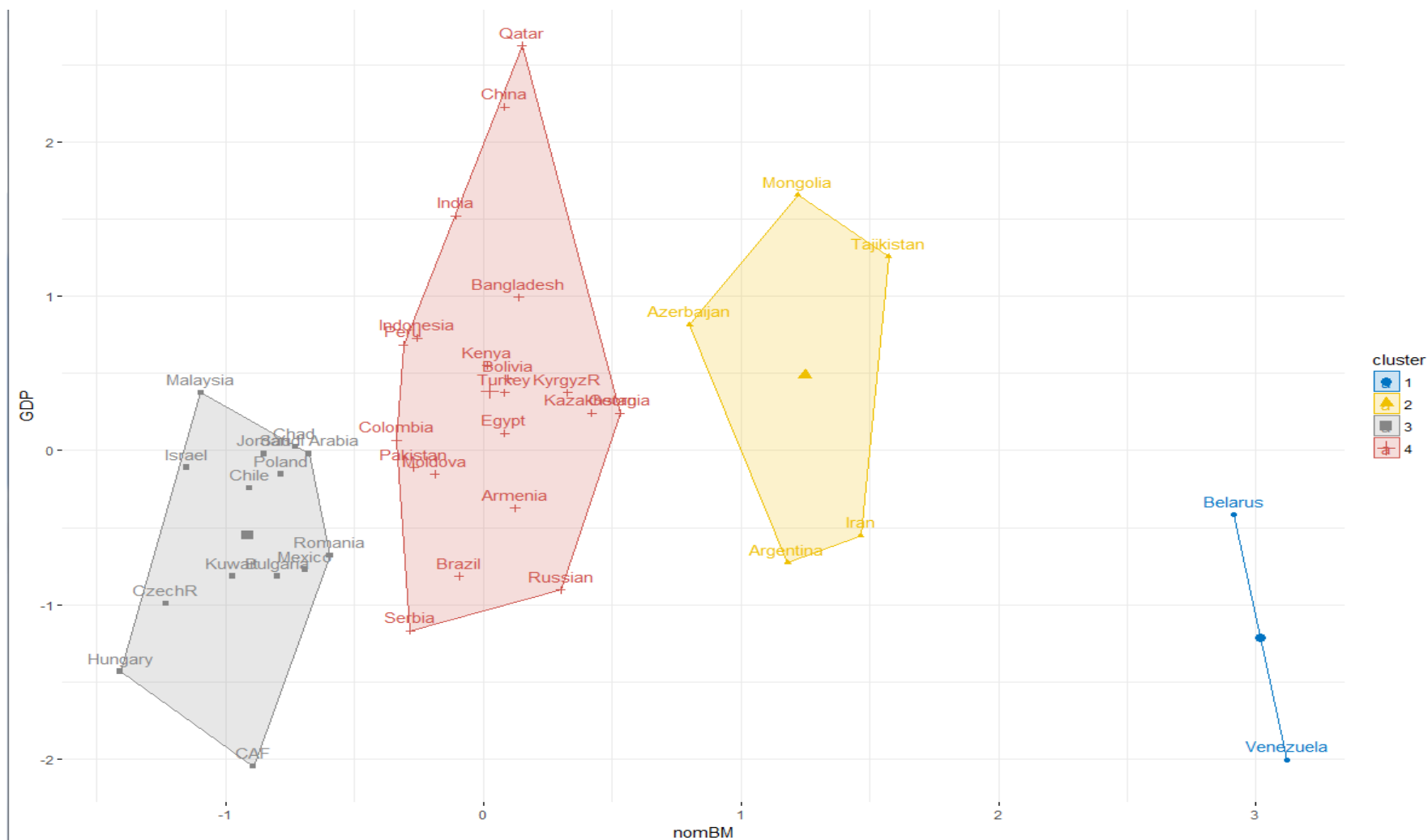
ЖІӨ-нің нақты өсу қарқынына және ақша массасының номиналды өсу қарқынына байланысты елдердің кластерленуі (1-кезең: 1996-2006 жж.)



Дереккөзі: авторлардың есептері.

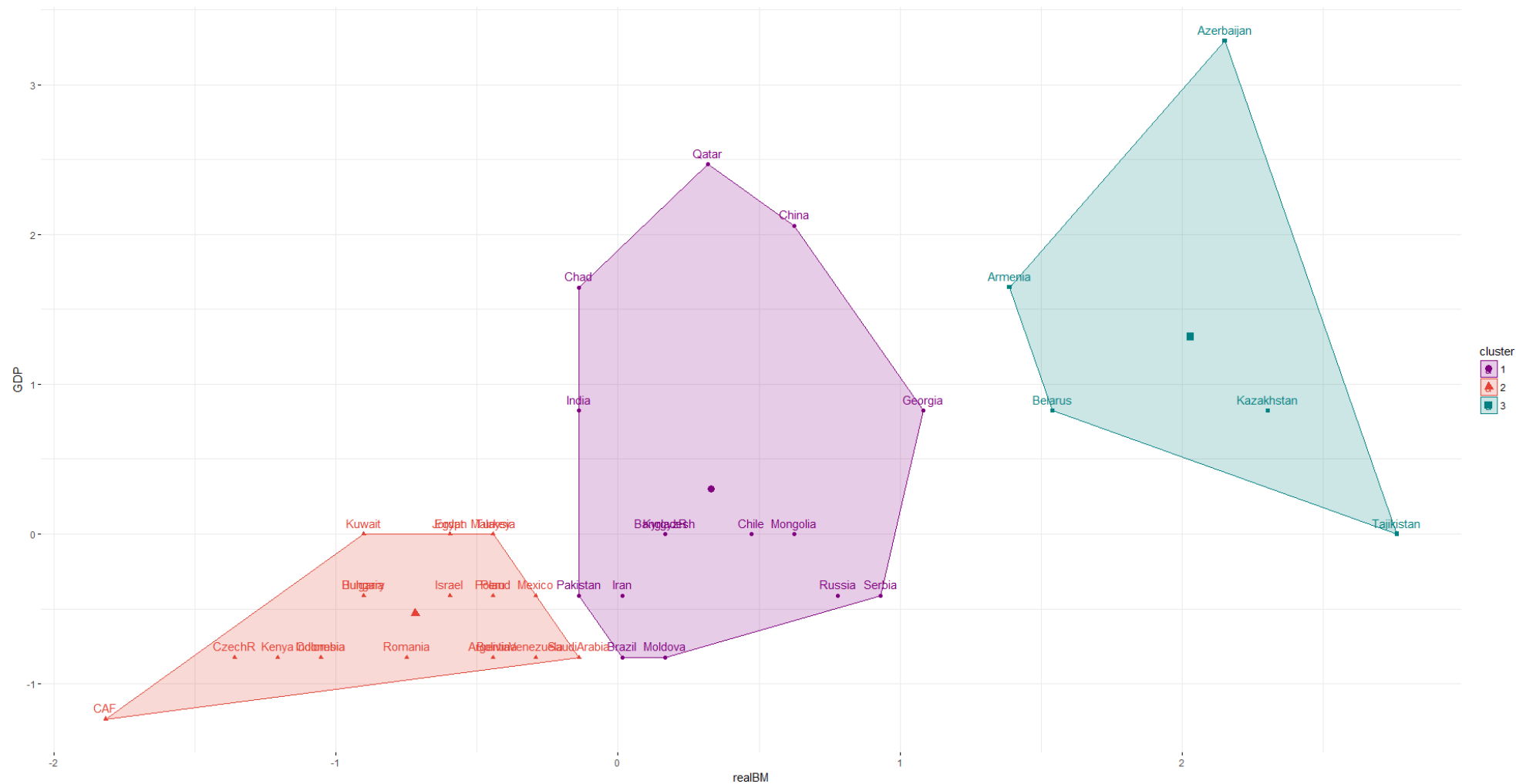
1.2-сурет

ЖІӨ-нің нақты өсу қарқынына және ақша массасының номиналды өсу қарқынына байланысты елдердің кластерленуі (2-кезең: 2007-2016 жж.)



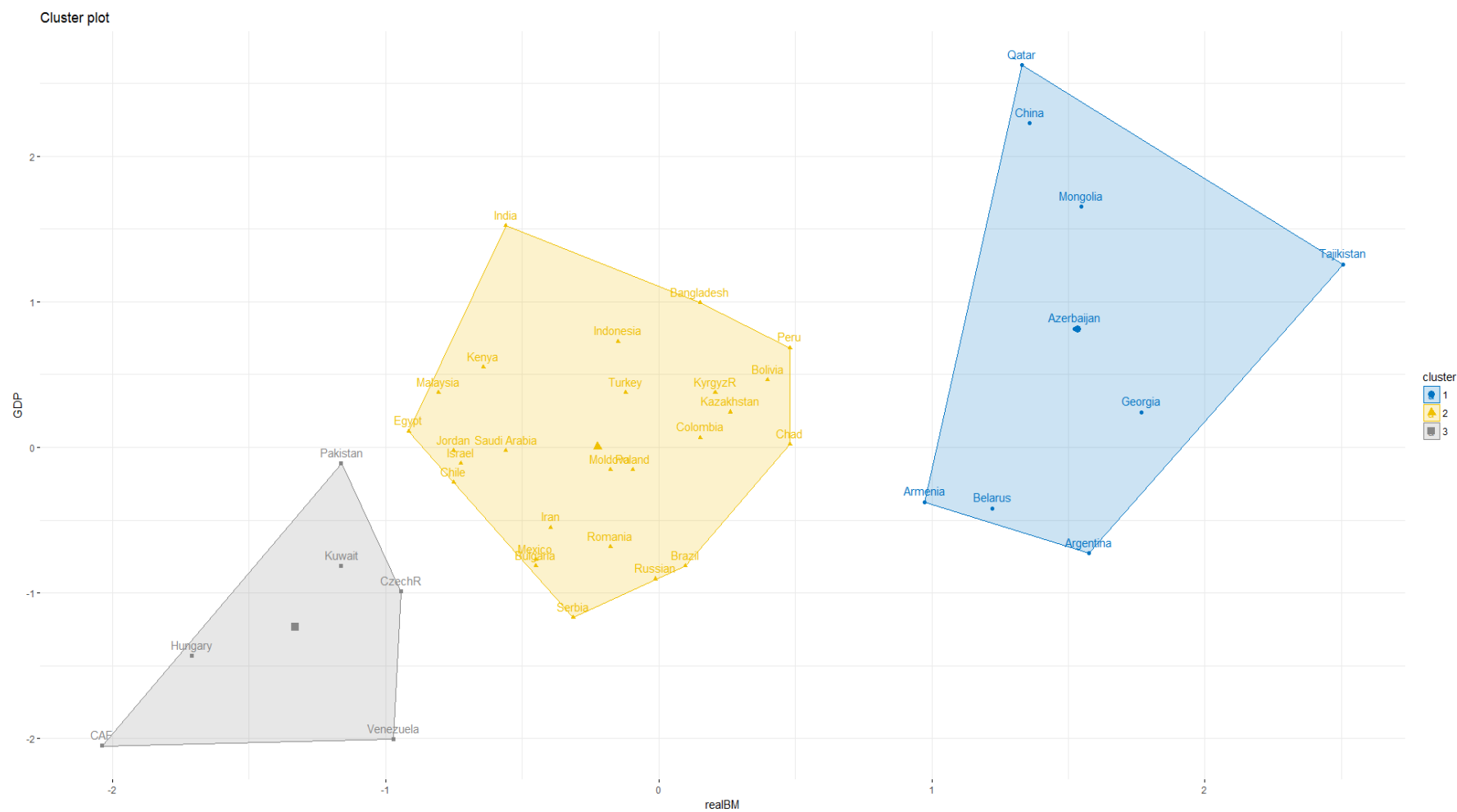
Дереккөзі: авторлардың есептері.

ЖІӨ-нің нақты өсу қарқынына және ақша массасының нақты өсу қарқынына байланысты елдердің кластерленуі (1-кезең: 1996-2006 жж.)



Дереккөзі: авторлардың есептері.

ЖІӨ-нің нақты өсу қарқынына және ақша массасының нақты өсу қарқынына байланысты елдердің кластерленуі (2-кезең: 2007-2016 жж.)



Дереккөзі: авторлардың есептері.

Орталық банктің соңғы сатыдағы қарыз беруші ретіндегі функциясы

Байғожина И.С. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қаржылық тұрақтылық департаментінің қаржы ұйымдарының тәуекелдерін кешенді бағалау басқармасының бас маман-талдаушысы.

Мақалада соңғы сатыдағы қарыз беруші ретінде банктерге жедел өтімділік ұсынған кезде орталық банктің мақсаты мен міндеті қаралады. Шет елдердің орталық банктері қолданатын негізгі қағидаттар мен талаптар келтірілген, олар қаржы жүйесінің тұрақтылығын ұстап тұруға ықпал етеді және кредит тәуекелдерін барынша азайтуды қамтамасыз етеді.

Негізгі сөздер: соңғы сатыдағы қарыз, соңғы сатыдағы қарыз беруші, банктердің өтімділігін жедел қолдау.

Jel – классификациясы: E52, E58

2007-2010 жылдардағы жаһандық қаржылық дағдарыс орталық банк тарапынан қаржы жүйесінде жедел өтімділікті ұсыну оның жұмыс істеуінің үздіксіздігін, яғни тұрақтылығын қамтамасыз етуде шешуші факторлардың бірі болып табылады [1].

Түрлі елдердің орталық банктері тарапынан өтімділікті³ ұсыну құралдары іс жүзінде қаржы нарығындағы ахуалға байланысты өзгеріп отыруы мүмкін. Сонымен, қаржы жүйесі үшін тыныш өтімділік кезеңінде ақша-кредит саясаты шеңберінде ашық нарықтағы операциялар арқылы немесе төлем жүйелерінің үздіксіз жұмыс істеуін қолдау мақсатында қысқа мерзімді қарыздардың көмегімен ұсынылады. Қаржы жүйесіндегі өтімділіктің қажетті деңгейіне қол жеткізуге мүмкіндік беретін көрсетілген операциялардан басқа, белгілі бір банктің⁴ не банктер тобының идиосинкратикалық қаржылық күйзеліс сәтінде орталық банктің тағы да бір маңызды қызметі - соңғы сатыдағы қарыздар ұсыну өзекті болып отыр [2].

Соңғы сатыдағы қарыздардың теориялық негізін қалаған алғашқы экономистердің біреуі Уолтер Бэджот болып табылады. Ол өзінің 1873 жылы жарияланған «Lombard Street: A Description of the Money Market» атты еңбегінде соңғы сатыдағы қарыз беруші ретінде орталық банк ұстануға тиіс бірнеше негізгі қағидаттарды келтіреді, атап айтқанда [3]:

- қарыз алушы төлемге қабілетті⁵ болуға тиіс;
- қарыз толығымен қамтамасыз етілуге тиіс;
- сыйақының пайыздық мөлшерлемесі нарықтық мөлшерлемеден жоғары болуға тиіс (penalty rate).

Бұл тақырыпты экономистер XIX ғасырдан бері талқыға салғандығына қарамастан, қазіргі күні соңғы сатыдағы қарыз берушінің функцияларын іске асырудың бірыңғай танылған қағидалары жоқ, Бұл қаржы нарығының қажеттілігінің және жалпы алғанда экономикалық ахуалдың өзгеріп отыруына байланысты. Соған қарамастан, түрлі елдердің орталық банктері өткен ғасырдағы теоретиктер негізін қалап кеткен соңғы сатыдағы қарыздарының негізгі қағидаттарын ұстанады. Өзінің өзектілігін жоғалтпаған осы қағидаттардың кейбірі, сондай-ақ жаңа тұжырымдама осы мақалада қаралатын болады.

Соңғы сатыдағы қарыздар берудің мақсаты қаржылық орнықты ұйымның ол үшін дағдарыс жағдайында жедел өтімділік ұсыну арқылы қаржылық тұрақтылықты сақтау болып табылады. Осылайша, орталық банк ұйымның өз міндеттерін үздіксіз орындауына ықпал етеді, салдарынан «зақымдау» әсерінің туындауы, осы ұйым құнының бірден төмендеуіне және басқаға әкелуі мүмкін активтерін жедел түрде сату сияқты жүйелі тәуекелдердің

³ Банктің өтімділігі – банктің ақша қаражатына жеңіл айырбасталу қабілеттілігін сипаттайтын активтерінің жағдайы. Todd, W. (1988) “Lessons of the Past and Prospects for the Future in Lender of Last Resort Theory”;

⁴ Осындай күйзелістерге депозиторлар мен кредиторлардың күтпеген жаппай талап етулерін қанағаттандыру қажеттілігі жағдайында банк өтімділігінің аса жетіспеушілігінің туындауына жатуы мүмкін;

⁵ Банктің төлем жасау қабілеттілігі – банк активтерінің ұзақ мерзімді қаржылық жағдайларын қанағаттандыру үшін жеткілікті болуы.

дамуының алдын алады [4]. Жоғарыда көрсетілген тәуекелдердің туындауы және күшеюі жылдамдығын ескере отырып, орталық банктің жедел қаражат беру туралы шешім қабылдау барынша қысқа мерзімде болуы тиіс. Бұл ретте қабылданған шешімнің жеделділігі мен дұрыстығы орталық банкте қолданылатын тиісті тетікке байланысты. Шетелдік тәжірибе көрсеткеніндей, жедел өтімділікті ұсынудың тиімді тетігіне мыналар кіреді:

- қарыз берушінің кредиттік тәуекелдерін барынша азайтуға ықпал ететін қарыз алудың талаптарын белгілеу;
- банктің төлемге қабілетінің және жұмыс істеу қабілетінің ағымдағы және болжам жасалатын көрсеткіштерін сандық және сапалық бағалау;
- қарыз алушының қаржылық жағдайына тұрақты түрде мониторинг жүйесі және оның қызметіне бақылау.

Қарыз беру талаптары

Соңғы сатыдағы қарыздар банк үшін – бұл «мүмкіндік» емес, «шұғыл қажеттілік». Банк жедел өтімділікке өтініш білдірген жағдайда орталық банк шешім қабылдаған кезде бірқатар факторларды ескеруге тиіс, онда бір жағынан қаржылық жүйенің тұрақтылығын қамтамасыз ету, ал екінші жағынан орталық банктің өзі үшін кредиттік тәуекелді барынша азайту талап етіледі.

Осылайша, кредиттеудің орындылығы орталық банктің қалауында болады. Орталық банк сенімді ұйымдарда қаржы нарығындағы қорландырудың балама көздерінен өтеу мүмкін болмайтын өтімділіктің уақытша тапшылығы жағдайында ғана оларға жедел өтімділік береді.

Бұл ретте, қаржы ұйымдары тарапынан асыра сілтеу тәуекелінің алдын алу мақсатында, соңғы сатыдағы кредиттеу талаптары нарықтық қорландырудан өзгеше болады, және кейбір жағдайда әрбір нақты жағдайды және қарыз алушының ағымдағы жағдайының бағалануына қарай барынша қатал болуы мүмкін. Соңғы сатыдағы қарыздардың орталық банк тарапынан күшейтілген бақылау және кредиттеудің айыппұл мөлшерлемесі сияқты барынша қатаң талаптарының болуы банкті балама қорландыру көздерін іздеуге ынталандыратын және қарыз алушылардың өз өтімділігі барысын басқаруы тәртібін арттыруға әсер ететін болады. Кредиттеудің жеңілдетілген талаптары керісінше, қаржы ұйымдарын өтімділік тәуекелі жоғары операцияларды көбейтуіне қосымша итермелейді.

Қарыз алушыға қойылатын талаптар. Орталық банктің жедел өтімділікті беру туралы шешім қабылдаған кездегі басқа негізгі факторы қарыз алушының жағдайы болып табылады. Кредиттік тәуекелді барынша азайту мақсатында қарыз қаражатын қаржы ұйымы тиісті төлем жасау қабілеттілігі мен жұмыс істеп тұру қабілетіне қарай беруі мүмкін [2].

Әлемдік тәжірибеде банктің төлемге қабілеттілігін бағалау жедел өтімділікті ұсыну тетігінде даулы мәселе болып табылады. Мәселен, Гонконгтың орталық банкінің жекелеген функцияларын жүзеге асыратын Ақша айналысы басқармасы банктің капитал жеткіліктілігі коэффициенті 6% болса банк төлем жасауға қабілетті деп есептейді [5]. Канада банкі банк барлық пруденциялық нормативтерді орындаған кезде ол төлемге жасауға қабілетті деп таниды [6].

Канада банкі сияқты орталық банктер қарыз алушының ағымдағы төлем жасау қабілеттілігінен басқа қарыз алушының жұмыс істеу қабілеттілігін де, яғни оның болашақтағы қаржылық жағдайын да ескереді. Кредиттеу кезінде бұл өлшемшарт өте маңызды, өйткені бағалау кезінде қарыз алушы төлем жасауға қабілетті болуы мүмкін, бірақ әлсіз менеджмент пен бизнес-модель, сондай-ақ өтімділік тапшылығының біртіндеп өсуі оның қаржылық жағдайының біршама нашарлауына, яғни қысқа мерзім ішінде кредиттік тәуекелдің артуына әкеп соғуы мүмкін. Кредит қаражатын алған кезде қарыз алушы берген қорландыру жоспары орталық банк үшін банктің жұмыс істеу қабілетін бағалау үшін қажетті ақпарат болып табылады [2]. Қорландыру жоспарында жоқ дегенде банктің шығыстарды оңтайландыру және жедел қарызды өтеу жоспарланатын қорландырудың балама көздерін тарту жөніндегі іс-қимылы, сондай-ақ қарыз берілгеннен кейін қарыз алушының қаржылық жағдайы нашарлаған кездегі іс-қимылы сипатталуға тиіс.

Сонымен қатар, қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету мақсатында орталық банктер жүйеден алған активтері мен міндеттемелерінің мөлшері, банктің қаржы нарығына қатысушылармен өзара байланысы, банктің өзара орын алмастыруы, сондай-ақ қарыз алушы операцияларының қиындығы мен бірегейлігі сияқты бірқатар көрсеткіштер арқылы айқындалатын қарыз алушының жүйелік маңызын да назарға алады. Аталған көрсеткіштер қарыз алушы операцияларының ауқымын көрсетеді, оларды тоқтата тұру жалпы қаржы секторына айтарлықтай теріс әсер етуі мүмкін. Қарыз алушылардың өзара байланысының сапасын бағалаған кезде зейнетақы қоры, депозиттерге кепілдік беру қоры сияқты экономика үшін стратегиялық маңызы бар объектілермен және жеке тұлғалармен банк операцияларының ауқымы сияқты фактілер назарға алынуы мүмкін. Керісінше, банктің ірі акционерлерін кредиттеу сияқты банктің үлестес тұлғалармен операцияларының жоғары үлесі қарыз беруші үшін шұғыл қаражат беруден бас тарту және осы ұйымға қатысты қадағалауды күшейту белгісі болып табылады.

Кепілмен қамтамасыз ету. Соңғы сатыдағы қарыз беруші функциясының классикалық теориясы қарыз алушы дефолты жағдайында орталық банк ұшырауы мүмкін шығындарды барынша азайту мақсатында шұғыл қарызды тек банктің жоғары сапалы активтерімен ғана қамтамасыз етуді пайымдайды. Алайда, соңғы сатыдағы қарыз алушыға өтініш білдірмес бұрын, өтімділікке мұқтаж банк қаржы нарығынан қорландыру алу үшін кепіл ретінде өтімділігі жоғары активтерінің қорын тауысуы әбден ықтимал. Сондықтан қамтамасыз ету үшін қолайлы активтердің сапасына қатысты пікірталас 2007-2010 жж. Жаһандық қаржылық дағдарыс уақытында ұлғайды, ол бірқатар орталық банктерді қолайлы қамтамасыз ету тізімін қайта қарау және кеңейтуге итермеледі.

Жоғары тәуекелдерге және онымен қатар жүретін қиындықтарға қарамастан кейбір орталық банктер⁶ кепіл ретінде кредиттер мен депозиттер бойынша талап, сондай-ақ корпоративтік сектордың борыштық бағалы қағаздары, ипотекалық және ақша-кредит саясатының операциялары үшін орталық банктердің ломбардтық тізіміне кірмейтін басқа да қарыздармен қамтамасыз етілген борыштық бағалы қағаздар сияқты нарықтық емес активтерді де қабылдайды.

Дегенмен, осы сияқты кепілмен қамтамасыз етуді қабылдау үшін тиісті нарықтың дамығанын және аталған активке сұранысты ескеру қажет. Тәуекелі жоғары нарықтық емес активтердің және көп еңбек сіңіруді қажет ететін шығасылардың жанасуы орталық банкте кепілмен қамтамасыз ету ретінде қолайлы осы сияқты активтердің құнын алдын-ала жан-жақты бағалаудың болуын пайымдайды.

Мәселен, Англия Банкі нарықтық емес активтер құнын алдын ала бағалауды болжайтын «кепіл препозициясы» рәсімін жүргізеді, ол арқылы кейіннен қарыз алушының орталық банкпен операциялары бойынша міндеттемелерінің орындалуын қамтамасыз ету үшін қолайлы кепілдің тиісті пулы қалыптасады [7]. Қажет болған жағдайда аталған пулдың активтері шұғыл түрде кепілмен қамтамасыз ету ретінде қолданылады. Активтер кепілінен кейін орталық банктер олардың құнын тұрақты негізде қайта бағалайды, мәселен, Англия Банкі, ФРЖ кепілмен қамтамасыз еуді тиісінше күнделікті және ай сайынғы негізде қайта бағалайды.

Кепілдің құнсыздану тәуекелін барынша азайту мақсатында сапасына және таңдалған есептеу әдісіне қарай актив құнына тиісті дисконт қолданылады. Мысалы, Еуропа орталық банкі және Жапония Банкі активтің кредиттік рейтингіне және өтеу мерзіміне қарай дисконтты белгілейді. ФРЖ экономика саласы, қарызды өтеу мерзімі, қарыз бойынша пайыздық мөлшерлеме, мөлшерлеме түрі (белгіленген немесе өзгермелі) сияқты сипаттарды қосып, кепіл дисконттын пайдаланудың барынша күрделі әдісін қолданады. Барынша жай әдісті Канада Банкі пайдаланады, онда клиенттер қарыздарының барлық түрлері үшін бірыңғай дисконттық мөлшерлеме – 40 % белгіленеді.

⁶ Кепіл ретінде нарықтық емес активтерді қабылдайтын орталық банктердің ішінде: Еуропа Орталық Банкі, ФРЖ, Англия Банкі, Канада Банкі, Жапония Банкі, Ресей Банкі.

Кредиттеу мөлшерлемесі. Жоғарыда көрсетілгендей, орталық банк қарыз алу бағасын нарықтық бағадан жоғары белгілеу арқылы асыра пайдалану тәуекелін төмендетуі мүмкін, сонымен банкті қорландырудың балама көзін іздестіруге ынталандырады. Алайда банктің жағдайын нашарлатпайтын кредиттеу мөлшерлемесінің қолайлы деңгейін табу маңызды. Әлемдік практикада «белгіленбеген» талаптар кеңінен қолданылады. Мысалы, Англия Банкі нақты жағдай мен оқиға байланысты жедел қарыз алу мөлшерлемесін белгілейді. Гонконгтың ақша айналысы басқармасы, сондай-ақ Канада Банкі базалық мөлшерлемеден төмен болмайтын мөлшерлемені белгілейді, оның қаржы нарығындағы жағдайға байланысты өзгеріп отыратын үстемесі болады.

Кредиттеу мерзімі. Әлемдік практикада көптеген жағдайда жедел қарызды беру қысқа мерзімді болып табылады. Мысалы, Канада Банкі қарызды ұзарту құқығымен 6 айдан аспайтын мерзімге береді [8]. Кредиттеудің шектелген мерзімі банктің төлем жасауға қабілеттігін емес өтімділігін қолдау, сондай-ақ банктің қарыз қаражатын нысаналы пайдаланбау мақсатында көзделген. Қарыз қаражаты қарыз алушының реттеуіш талаптарды немесе меншікті және жарғылық капиталын ұлғайтуға жіберілмеуі тиіс. Екінші жағынан, дағдарыс кезеңінде қарыздың аздаған мерзімі банктің қажеттілігін қанағаттандыру үшін жеткіліксіз болуы мүмкін, сондықтан өтімділікті ұсыну тетігі орталық банкке осы банкте өтімділік тапшылығы туындау себебіне, сондай-ақ қаржы нарығындағы жағдайға қарай талаптарды айқындауға мүмкіндік беруі тиіс.

Мониторинг жүйесі. Өтімділігі уақытша тапшы болған банкті анықтау және жедел қарызды әлеуетті сұратуды айқындау мақсатында орталық банктер банк жүйесінің қаржылық жай-күйіне үнемі мониторинг жүргізеді (алдын алу мониторингі) [2]. Қосымша өтімділікті қажет ететін банкті ертерек анықтау орталық банкке жағдайды алдын ала бағалауға мүмкіндік береді, атап айтқанда қарыз алушының төлем жасау қабілетін және, тиісінше, соңғы сатыдағы қарыз беруші ретінде орталық банктің осы банкке өтімділікті, қажетті қаражатты көлемін, сондай-ақ қаржы нарығындағы жағдайға байланысты кредиттеудің қолайлы талаптарын ұсыну дайындығын білдіреді. Жалпы алғанда, банк жүйесінің қаржылық жағдайына мониторинг жүйесі орталық банкке жедел қарызды беруге алдын ала дайындалуға мүмкіндік береді. Аталған мониторинг жедел қарызды әлеуетті сұрату туралы белгі беретін көрсеткіштерді бағалауды, мысалы: пруденциялық нормативтердің көрсеткіштерін төмендетуді, депозиттік базаның құбылмалығы мен әкетілуін, өтімділікті өтеу коэффициентін төмендетуді (LCR)⁷, ақпараттандыру аясының нашарлауын, банктің валюталық позициясының өсіп келе жатқан аралығын, банктің қорландыру құрылымының, кіріс сапасының – несие портфелінен ақша ағындары өзгеруін, тәуекелді кредиттік саясатты, әлсіз корпоративтік саясатты және өзгелерді қамтуы мүмкін. Жоғарыда көрсетілген көрсеткіштердің теріс серпінін ертерек анықтау банкке қатысты тиісті іс-шараларды жүргізу және банк менеджментімен бірлесе отырып өтімділік тәуекелін барынша азайту бойынша шараларды әзірлеу үшін негіз болады.

Қарызды бергеннен кейін қарыз алушының қаржылық жай-күйіне жүргізілген пост мониторингтің нәтижелері бойынша қарыз алушылардың жағдайы нашарлаған жағдайда, орталық банктер банкте өтімді қаражаттың тапшылығы туындау себебіне байланысты тиісті шараларды қолданады. Банк үшін көзделмеген проблема, мысалы, негізделмей нашарлап келе жатқан ақпараттық ая, соның салдары ретінде, салымшылардың «қашуы» қаражат өтімділігі бір кезде азаюына әкеледі және оны банктің басшылығы алды ала көздей алмайды. Осы жағдайда қарызды бергеннен кейін орталық банк тарапынан бақылау шектеу шараларын қолданусыз орташа болуы мүмкін. Ұзақ уақыт ішінде өтімділіктің біртіндеп әкетілуі банк менеджменті біліксіз басқарғанын білдіретін болса, және, тиісінше, банкті реттеу қажеттілігін не оның басшылығын ауыстыру мәселесін қоюы мүмкін. Орталық банк жоғарыда аталған мәселелерді анықтаған жағдайда, банктің дәрменсіздігі жағдайында,

⁷ Өтімділікті өтеу коэффициенті (LRC) банктің жоғары сапалы өтімді активтерінің келесі 30 күн ішінде болжамды таза ақша әкетілуіне арақатынасы ретінде есептеледі.

халықаралық практикада қарыз банктің қаржылық жағдайын одан әрі нашарлатпау мақсатында берілуі мүмкін, алайда, бақылаудың барынша қатаң шаралары ұйғарылуы мүмкін.

Соңғы сатыдағы қарыздар және орталық банктің ақша-кредит саясаты

Қазіргі кезде соңғы сатындағы қарыз берушінің функциясын іске асыру құралдары кеңейтілді, және, белгілі банкпен қарыз туралы мәмілені классикалық жасасумен қоса өтімділікті ұсыну ФРҚ дисконттық терезесі жағдайындағы сияқты ашық нарықта бағалы қағаздарды сатып алу және сату арқылы жүйелік операциялар арқылы орын алуы мүмкін. Бұл операциялар орталық банкке банктермен екіжақты кредиттік қатынастарға түспеуге мүмкіндік береді. Осы тетіктің қағидаты қаржы жүйесінде өтімді қаражатты қайта бөлуде. Бұл саясат бірмезгілде екі міндетті орындай алады: ақша-кредит саясатын жүзеге асыру және қаржы жүйесінде тұрақтылықты қолдау. Ерекше айтқанда, ақша нарығында қарыз алу мөлшерлемелері жүйеде өтімділік жетіспеу салдарынан күрт өскен, және, тиісінше, оған жоғары сұраныс болған кезде, соңғы сатыдағы қарыздар осы жағдайды теңестіруге бағытталуы мүмкін.

Ашық нарықтағы операциялар арқылы жедел өтімділікті ұсынудың бірқатар артықшылықтарына қарамастан, Е.А.Прончатов «Банк России как кредитор последней инстанции» атты өз еңбегінде орталық банк жүргізетін ақша-кредит саясатымен аталған құралда туындауы мүмкін қарама-қайшылықтар мәселесін қарастырады (АКС) [9]. Мысалы, АКС шеңберіндегі орталық банктің ашық нарықтағы операциялары ақша массасының өсуін шектеуге және соңғы сатыдағы қарыздар беруге жұмсалуды мүмкін, бұл аталған жағдайда жалпы саясатқа қайшы келеді. Автор кейбір ғалымдардың АКС шеңберіндегі ақша агрегаттарының белгілі бір мәндеріне қолжеткізу мақсатымен қаржы жүйесінде өтімділікті беру және алып қою операциялары ұзақ мерзімді сипатқа ие екендігі, ал соңғы сатыдағы қарыздар шеңберінде жедел өтімділікті беру қысқа мерзімді болып табылатындығы туралы қарсы дәлелін келтіреді.

Қорытынды

Жалпы алғанда, орталық банк тарапынан жедел өтімділікті ұсыну төлемге қабілетті банктің қолма-қол ақша қаражатына аса қажеттілігі туындаған кезде ғана жүйелік тәуекелдердің алдын алу арқылы қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз етуге қажетті функция болып табылады. Бұл ретте, аталған жағдайдағы орталық банктің тиімді саясаты, бір жағынан, қаржы жүйесінің тұрақтылығын қолдау қажеттілігі болса, екінші жағынан, өздерінің кредиттік тәуекелдерін барынша азайту арасында теңестірілуі тиіс.

Мұндай тепе-теңдікке қол жеткізу орталық банкте қолданылатын жедел өтімділікті берудің тиімді тетігінің көмегімен ғана мүмкін болмақ. Бұл тетік банк жүйесінің жай-күйіне, әсіресе жүйедегі өтімділік деңгейіне, ақша ағындарына және өтімділік дағдарыстарының предикторлары болуға қабілетті басқа да факторларға тұрақты мониторинг жасау жүйесін қамтиды. Орталық банк жүйеге тұрақты мониторинг жасаудан бөлек қарыз алу талаптарын белгілеуі тиіс, ол оның кредиттік тәуекелдерін барынша азайтуға ықпал ететін болады, олардың қатарына қарыз алушының жай-күйіне және кепілмен қамтамасыз етуді бағалауға қойылатын жоғарғы өлшемшарттарды, сондай-ақ қарыздың қысқа мерзімділігі мен сыйақының айыппұл мөлшерлемесін жатқызуға болады.

Әдебиеттер тізімі:

1. Bank of International Settlements paper № 79 “Re-thinking the lender of last resort”, 2014;
2. IMF paper № WP/16/10 “The Lender of Last Resort Function after the Global Financial Crisis”, 2016;
3. Bagehot, W. «Lombard Street: A Description of the Money Market», 1873;

4. Bordo, M. “The Lender of Last Resort: Alternative views and Historical Experience” Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review (January/February), 1990;
5. www.hkma.gov.hk;
6. Bank of Canada Review, winter 2004-2005, <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/daniel.pdf>;
7. Bank of England, “Loan collateral pooling under the sterling monetary framework and funding for lending scheme: explanatory note”, 10 June 2014;
8. Bank of Canada official page, <https://www.bankofcanada.ca/markets/market-operations-liquidity-provision/framework-market-operations-liquidity-provision/emergency-lending-assistance/>;
9. Е.А.Прончатов «Банк России как кредитор последней инстанции», 2009 жыл.

ҚРҰБ мониторингіне қатысушы кәсіпорындармен кері байланыс: Проблемалар және жетілдіру жолдары

Керімхан Ж. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаменті макроэкономикалық болжау және мониторинг басқармасының бас маман-талдаушысы.

Кәсіпорындардың Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің (бұдан әрі – ҚРҰБ) мониторингіне ерікті түрде қатысуын ескерсек, экономикалық конъюнктураның өзгерістерін көрнекті көрсетуге қажетті репрезентативтілік деңгейін қамтамсыз ету аумақтық филиалдар үшін жеңіл емес міндет болып табылады. 2015 жылғы 4-тоқсаннан бастап, сауалнамаға қатысатын ірі және орта кәсіпорындар санының төмендеуі өз кезегінде, іріктеменің репрезентативтілігіне теріс әсер етті. Еріктілік жағдайында кәсіпорындарды ұстап тұрудың жалғыз тәсілі мониторингке қатысушы әрбір кәсіпорынға Кері Ақпарат (КА) жіберу болып табылады. Атап айтқанда бұл мақала дәл соған арналған. Мақалада кәсіпорындарға жіберілетін КА мазмұны сипатталады және бір кәсіпорынды мысалға ала отырып, оған жіберілетін КА жетілдіру мүмкіндігі қарастырылады.

***Негізгі сөздер:** нақты сектор, бизнес-циклдар, кәсіпорындар мониторингі, репрезентативті іріктеме, кері ақпарат, бәсекелестік позиция.*

***JEL-классификациясы:** С81, С83.*

ҚРҰБ-де нақты сектор кәсіпорындарының мониторингі, осындай пікіртерім жүргізудің халықаралық тәжірибесіне сүйене отырып келесі өзара байланысты қағидалардың негізінде ұйымдастырылды:

- 1) кәсіпорындардың сауалнамаға ерікті түрде қатысуы;
- 2) кәсіпорындардан алатын ақпараттың құпиялылығын қамтамсыз ету;
- 3) сауалнамалардың қарапайымдылығы, көрсеткіштердің түсініктілігі;
- 4) кәсіпорындар мониторингін жүргізудің жылдамдығы;
- 5) кәсіпорындардың және ҚРҰБ-нің мониторинг нәтижелеріне қызығушылығы.

Бұл мақалада мониторинг ұйымдастырудың соңғы және аса маңызды қағидасы – кәсіпорындардың және ҚРҰБ-нің оның «өміршендігін» қамтамсыз ететін буын болып табылатын мониторингтің нәтижелеріне қызығушылығына барынша толық тоқтауды ұсынылады.

ҚРҰБ-нің кәсіпорындардан тікелей алынатын ақпаратқа **қызығушылығы** экономикалық конъюнктураның өзгерістерінің жай-күйі мен үрдістерін, іскерлік белсенділікті және экономиканың нақты секторындағы инвестициялық климатты жедел бағалаумен байланысты, ол бизнес-циклдарды қысқа мерзімді перспективада болжамдау үшін негіз болып табылады. Нақты сектор кәсіпорындары сауалнамасының нәтижелері Қазақстан экономикасының даму болжамдарын жасау барысында белсенді түрде пайдаланылатын талдау құралы болып табылады. Атап айтқанда, нақты сектор кәсіпорындарының конъюнктуралық пікіртерімдері негізінде ҚРҰБ композиттік озық индикаторды есептейді. Бұл индикатор бизнес шарттарының өзгерісін анықтайтын және экономиканың ағымдағы жай-күйін, экономикалық бизнес-циклдың ағымдағы фазасын талдау үшін қарапайым әрі пайдалы құрал болып табылады.

Кәсіпорындардың мониторингке қатысуға **қызығушылығы** ҚРҰБ-тен алынатын ақпараттың қажеттілігімен тікелей байланысты. Кәсіпорындармен кері байланыстың болуы олардың мониторингке жүйелі және тұрақты қатысуына қызығушылығын ғана қамтамсыз етіп қоймай, сондай-ақ кәсіпорындармен коммуникацияларды орнатуға мүмкіндік береді. Осылайша, ҚРҰБ, тең құқылы әріптес ретінде, кәсіпорындарға олар үшін барынша пайдалы, экономикада және салаларда болып жатқан процестерді уақтылы бағалауға мүмкіндік беретін ақпаратты жібереді.

КА-тың мазмұны 17 жыл бойы мониторингті дамытуға және ақпаратты дайындау процесін автоматтандыру мүмкіндігіне орай көптеген өзгерістерге ұшырады. ҚРҰБ-те

кәсіпорындар мониторингін ұйымдастырудың басқы кезеңінде (2000 жылдан бастап) КА салалық салыстыру нысанынан (ССН)⁸ ғана тұрды, ол кәсіпорындардың негізгі қаржылық көрсеткіштерінің орташа салалық деңгейін ғана емес, сол сияқты 25, 50 және 75-процентильдер мәндерін көрнекі кесте түрінде салыстыруға мүмкіндік берді.

Төменде мониторингке қатысушы шартты кәсіпорын «Қатысушы» ЖШС үшін оның экономикалық қызметінің түрі бойынша дайындалған ССН фрагменті келтірілген.

1-сурет

«Өндіруші өнеркәсіп» саласы бойынша қаржылық көрсеткіштерді салалық салыстыру нысанының фрагменті

Квартильдер және көрсеткіштің орташа салалық деңгейі	2017ж. 3-тоқ.	2017ж. 4-тоқ.
--	---------------	---------------

1. Сату рентабельділігі

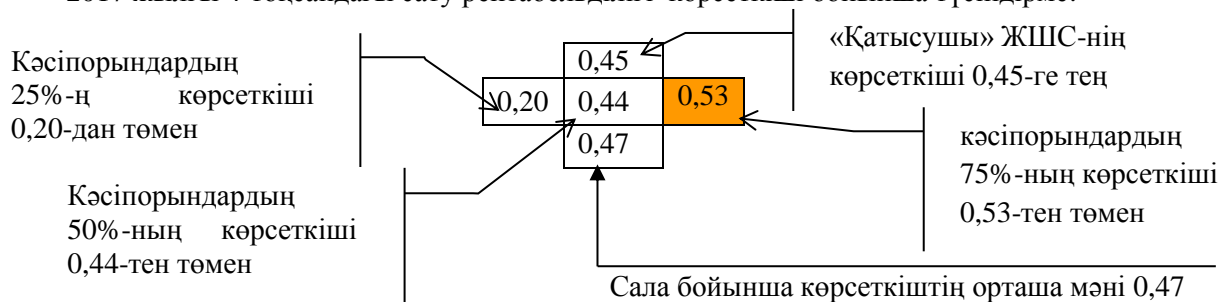
Кәсіпорындағы мән

25% - 50% - 75%

Сала бойынша орташа мән

	0,28			0,45	
0,20	0,33	0,75		0,20	0,44
	0,27				0,47

2017 жылғы 4-тоқсандағы сату рентабельділігі көрсеткіші бойынша түсіндірме:



Дереккөзі: ҚРҰБ

Бұл нысан кәсіпорынға саладағы өзінің бәсекелестік орынын бағалауға мүмкіндік береді (1-сурет). Егер кәсіпорынның сату рентабельділігінің деңгейі, осы мысалдағыдай, 3-квартильде болатын болса, бұл кәсіпорынның пайдалылық көрсеткіші іріктеудегі кәсіпорындардың жартысынан жоғары, бірақ 75%-нан көп емес екендігін, яғни оның бәсекелестік орынының жоғары екендігін білдіреді. ССН 8 қаржы көрсеткішінен тұрады және соңғы 5 тоқсандағы өзгерісі көрсетіледі. Бұл деректер саладағы кәсіпорындар іріктемесі бойынша, сондай-ақ кішігірім кәсіпорындар тобы бойынша, мысалы, жиһаз жасаушылар, азық-түлік өнімін шығарушылар бойынша және т.б.⁹ есептеліне алады.

Кейіннен КА-тың құрамы кәсіпорынның қорытынды рейтингтік бағасымен толықтырылды, ол ССН-дағы негізгі қаржы көрсеткіштердің орташа сомасы ретінде есептеледі. Кәсіпорындар рейтингінің соңғы 3 тоқсандағы қалыптасқан мәні және оның құрамдас бөліктерінің өзгерісі оң «+» немесе теріс «-» әсер ретінде кестеде келтірілген (1-кесте).

2-сурет

⁸ Бұл нысан РФОБ мамандары тобының кәсіпорындар мониторингі саласындағы еңбек нәтижесі болып табылады

⁹ КА қалыптастыру үшін таңдауды аумақтық филиал кәсіпорынның таңдауы бойынша береді

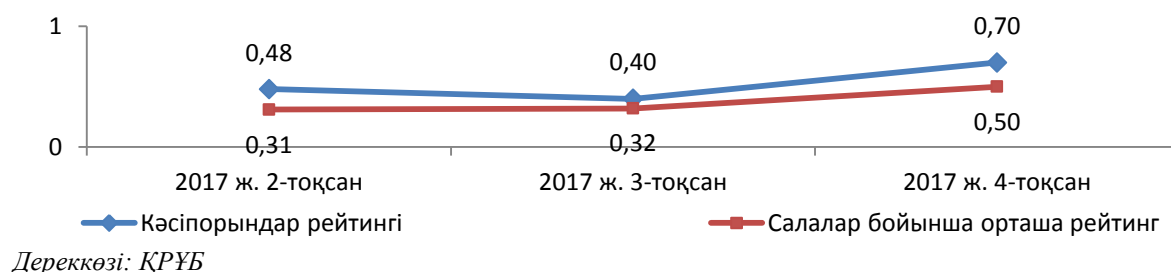
«Қаржылық жай-күйді қорытынды бағалау (рейтинг)»¹⁰ нысанының фрагменті

	2017 ж. 2-тоқсан		2017 ж. 3-тоқсан		2017 ж. 4-тоқсан				
Кәсіпорынның рейтингтік бағасы		0,48		0,40		0,70			
25% - 50% -75%	0,23	0,29	0,42	0,22	0,31	0,42	0,39	0,49	0,66
Салалар бойынша орташа рейтинг		0,31		0,32		0,50			
Іріктеудегі кәсіпорындар саны		109		108		83			

Дереккөзі: ҚРҰБ

3-сурет

Кәсіпорындар рейтингінің өзгеруінің графикалық иллюстрациясы



1-кесте

Кәсіпорынның рейтингіне факторлардың әсерін талдау: оң (+), теріс (-)

Көрсеткіштердің атауы	норматив деңгейі	2017ж. 2-тоқ.	2017ж. 3-тоқ.	2017ж. 4-тоқ.			
Кәсіпорын рейтингісі		0,48	0,40	0,70			
Қаржылық коэффициенттердің рейтингіге әсері							
Ағымдағы өтімділік коэффициенті	1.2-1.5	0,50	+	0,76	+	0,96	+
Жалпы төлем қабілеттілік коэффициенті	2.0-2.2	0,73	-	0,57	-	0,70	+
Өзін-өзі қаржыландыру деңгейі	> орташа мән	0,42	+	0,36	-	0,41	+
Айналым қаражатының активтегі үлесі	> орташа мән	1,7	-	6,8	-	9,1	+
Активтердің айналымдылығы	> орташа мән	0,27	+	0,23	-	0,22	-
Айналым қаражатының айналымдылығы	> орташа мән	0,64	+	0,61	-	0,57	-
Сатудың рентабельділігі	> орташа мән	6,3	+	5,2	-	3,5	-
Меншікті капиталдың	> орташа мәні	2,1	+	0,36	-	9,2	-

¹⁰ Рейтинг қаржылық жай-күйдің қорытынды бағасы болып табылады және мынадай формула бойынша есептеледі:

$$R_j = 1/\sqrt{(\text{sq}(1 - X_{1j}) * K_1 + \text{sq}(1 - X_{2j}) * K_2 + \dots + \text{sq}(1 - X_{ij}) * K_i)}$$

Мұнда, K_i – сарапшы тағайындайтын көрсеткіштің үлестік коэффициенттері;

X_{ij} – j-ші талданып отырған кәсіпорынның стандарттандырылған көрсеткіштері.

рентабельділігі							
-----------------	--	--	--	--	--	--	--

Дереккөзі: ҚРҰБ

Бұл мысалда кәсіпорынның рейтингі 2017 жылғы 4-тоқсанда, бірінші кезекте, ағымдағы өтімділік коэффициенті, жалпы төлем қабілеттілігінің коэффициенті, өзін-өзі қаржыландыру деңгейі және айналым қаражатының активтердегі үлесінің деңгейі көрсеткіштердің оң өзгерісінің есебінен айтарлықтай жақсарды (1-кесте).

2006 жылы «Экономика нақты секторы кәсіпорындарының мониторингі» ААШЖ-да, егер оның бәсекелестері мониторингке қатысушылар болса, ол үшін КА жіберілетін мониторингке қатысушы кәсіпорынның бәсекелестерінің тізбесін автоматты түрде шығаруға мүмкіндік жасалды. КА-тың титулдық парағында олардың бәсекелестерінің атауын көрсету кәсіпорынға орта салалық және тоқсандық мәндерде олардың бәсекелестерінің мәндері де ескерілетіндігін көрсетеді. Сондықтан КА-ға кәсіпорындардың қызығушылығын арттыру мақсатында аумақтық филиалдар пікіртерімізге, бірінші кезекте ағымдағы қатысушылардың бәсекелестері тізіміндегі кәсіпорындарды тартуы қажет¹¹.

Солнымен қатар бұрын КА құрамында Дюпон формуласы (**Du Pont equation**)¹² ретінде белгілі екі факторлық және үш факторлық модельге негізделген «Факторлық талдау» талдамалық ақпараты болғанын атап өту керек. Сату рентабельділігінің өзгеруін талдау үшін екі факторлық модель (өзгеру факторлары: сату көлемінің өзгеруі және өнімнің өзіндік құнының өзгеруі), меншікті капитал рентабельділігінің өзгеруін талдау үшін үш факторлық модель (өзгеру факторлары: сату рентабельділігі, активтердің айналымдылығы және қаржы тәуелділігінің коэффициенті) пайдаланылды [1].

Төменде сату рентабельділігінің өзгеруін талдаудың екі факторлық моделі бойынша мысал келтірілген.

2-кесте

«Қатысушы ЖСС» сату рентабельділігінің өзгеруін факторлық талдау

		2014ж. 1-тоқ.	2014ж. 2-тоқ.	2014ж. 3-тоқ.
Сату рентабельділігі	%	46,3	45,2	43,5
Сату рентабельділігінің өзгеруі - барлығы	п.т.	0,3	-1,1	-1,8
оның ішінде мына факторлар есебінен:				
– сату көлемі мен бағаның өнімге әсері	п.т.	-3,2	-6,1	-2,7
– сатылған өнімнің өзіндік құнының әсері	п.т.	3,5	5,0	0,9

Дереккөзі: ҚРҰБ

2014 жылғы 3-тоқсанда сату рентабельділігі (СР): өзіндік құнның төмендеуі ықпалынан 0,9%-ға ұлғайды, сату көлемі мен бағаның ықпалынан 2,7%-ға азайды, және нәтижесінде 1,8%-ға азайып, 43,5%-ды құрады (2-кесте).

Бұл ақпарат кәсіпорынға сату рентабельділігінің және меншікті капитал рентабельділігінің өзгеру себептерін түсінуге мүмкіндік береді, бірақ әрбір қатысушы кәсіпорын үшін талдамалық бөлімді (түсіндірмені) дайындаудың қиындығына байланысты КА құрамынан алынып тасталды¹³.

¹¹ Бәсекелестер тізімін филиалдар ЭНСКМ ААШЖ-дан қалыптастырады (РС-К1 шығыс нысаны)

¹² Дюпон формуласы бойынша толығырақ ақпарат <http://helpiks.org/5-61580.html> сілтемеде

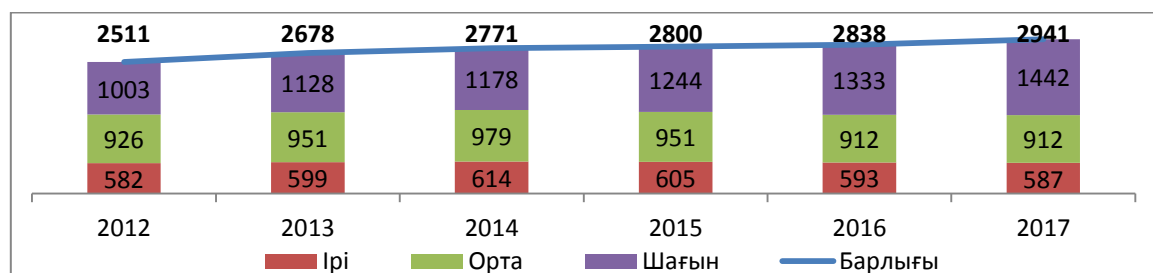
¹³ Аумақтық филиалдар тоқсан сайын кезекті сауалнама нәтижелері бойынша әрбір қатысушысы кәсіпорынға материалдарды дайындап жібереді.

Оған қоса, Дюпон формуласы бойынша факторлық талдау тек кәсіпорынның деректеріне ғана, яғни кәсіпорындағы бар ақпаратқа негізделеді. Кәсіпорындардың мониторингке қатысуына қызығушылығын қамтамасыз ету үшін КА барынша пайдалы және кәсіпорын тек ҚРҰБ-дан алуы мүмкін бағалы ақпаратты қамтуға тиіс.

КА-ғы ақпаратқа қарамастан, мониторингке қатысушылар құрамының өзгеру динамикасында теріс өзгеріс байқалды: 2015 жылғы 4-тоқсаннан бастап ірі және орта кәсіпорындар санының азаюы орын алды. Бұл репрезентативтілік деңгейіне теріс әсер етіп қана қоймайды, сонымен қатар саладағы экономикалық жағдайға ықпал ететін кәсіпорындардың болмауы пікіртерім нәтижелері бойынша дайындалатын талдамалық материалдар сапасына да кері әсер етеді. Бұл жағдай КА-ты жетілдірудің қажеттілігін айқындайды (4-сурет).

4-сурет

Мониторингке қатысушылардың мөлшерлік құрамының өзгеру динамикасы



Дереккөзі: ҚРҰБ

ҚРҰБ-да қазіргі кезде орташа салааралық деректерді қоспағанда, басқа да талдамалық материалдардың жеткілікті көлемі бар, бірақ КА-ны толықтыру материалдарды дайындау көлемінің көп болуын, ААШЖ мүмкіндіктері, ескере отырып, сондай-ақ кәсіпорынға жіберетін ақпараттың қарапайым, көрнекі және түсінікті болуы. Сондықтан КА-ны жетілдіру оның мазмұнын толықтыруға ғана емес, сонымен қатар кәсіпорын қызығушылық танытып отырған ескі материалдарды ықшамдатуға бағытталуға тиіс (атап айтқанда, рейтингтік бағалау және ССН нысандары).

Бұдан әрі мазмұны бойынша ғана емес, сонымен қатар ұсыну нысаны бойынша жетілдірілген КА сипатталады (әрбір бөлімнің фрагменттері).

Кәсіпорынның қаржы-шаруашылық қызметінің салыстырмалы жинақтау көрсеткіші болып табылатын рейтингтік көрсеткішті оның бәсекелестер арасындағы орнын айқындайтын рангпен толықтырып және мынадай түрде беру ұсынылады:

5-сурет

«Қатысушы ЖШС» рейтингі

	2017ж. 2-тоқ.	2017ж. 3-тоқ.	2017 ж. 4-тоқ.
Кәсіпорынның рейтингтік бағасы	0,48	0,40	0,70
Сала бойынша рейтингтің орташа деңгейі	0,31	0,32	0,50
Кәсіпорынның рангі (саладағы орны)	109	108	89
Іріктеуге қатысқан кәсіпорындардың саны	300	312	315

Дереккөзі: ҚРҰБ

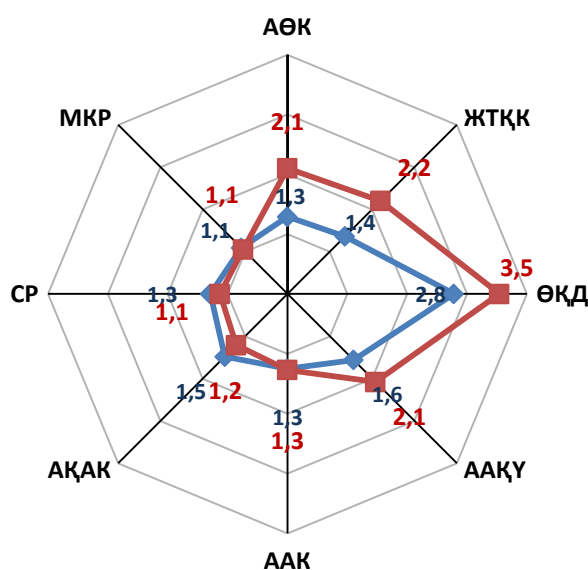
Осы нысан кәсіпорынға орташа салалық деңгейде рейтингтік бағалау өзгерісін салыстыруға мүмкіндік жасап қана қоймай, сонымен қатар оның саладағы орнын (рангы) көрнекі түрде көрсетеді. Осы мысалда 2017 жылғы 4-тоқсанда «Қатысушы» ЖШС-сын рейтингтік бағасы біршама жақсарды, бұл тиісінше оның рангына оң әсер етті. Нәтижесінде кәсіпорын 315 кәсіпорынның арасында 89-орынға ие болды (5-сурет).

Рейтингтік көрсеткіштің өзгеру себептерін толық көрсететін ақпаратты ССН-тан көруге болады, оны мынадай графикалық түрде беру ұсынылады:

6-сурет

2017 жылғы 4-тоқсандағы қаржылық коэффициенттерді салалық салыстыру нысаны

— Орташа салалық мән — "Қатысушы ЖШС" кәсіпорындарының мәні



АӨК – ағымдағы өтімділік коэффициенті

ЖТҚК – жалпы төлем қабілеттілік коэффициенті

ӨҚД – өзін-өзі қаржыландыру деңгейі

ААҚУ – активтердегі айналым қаражатының үлесі

ААК – активтердің айналымдылық коэффициенті

АҚАК – айналым қаражатының айналымдылық коэффициенті

СР – сату рентабельділігі

МКР – меншікті капитал рентабельділігі

Дереккөзі: ҚРҰБ

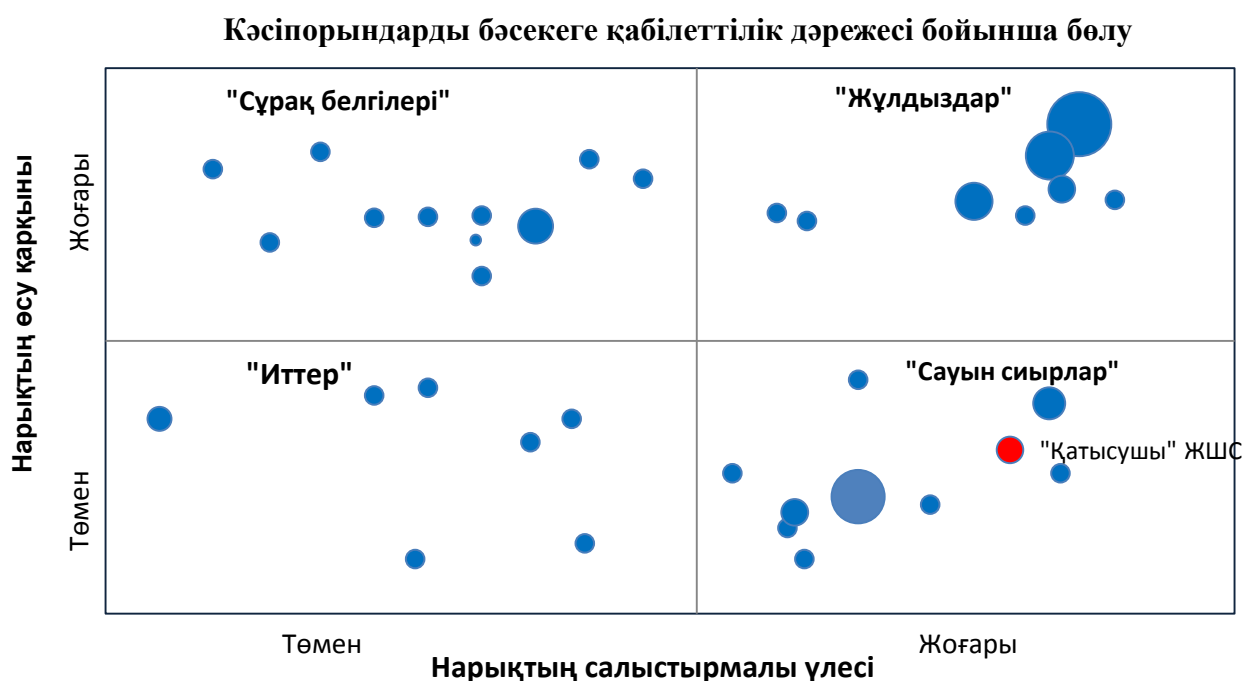
Көк түсті көпбұрыш тиісті көрсеткіштердің орташа салалық мәндерін, ал қызыл түсті көпбұрыш КА жіберілетін кәсіпорынның мәндерін білдіреді. Бөлулер (тордың сызықтары) 25-ші, 50-ші және 75-ші перцентильдердің мәндеріне сәйкес келеді. Осы мысалда «Қатысушы» ЖШС кәсіпорынның өзін-өзі қаржыландыру деңгейі (ӨҚД) орташа салалық деңгейден жоғары және 4-ші кватилге жатады, яғни кәсіпорын ӨҚД көрсеткіші ең жоғары 25% кәсіпорынның қатарына кіреді. Ал кәсіпорындағы айналым қаражатының айналымдылық коэффициенті (АҚАК) 2017 жылғы 4-тоқсанда орташа салалық деңгейден төмен болды (6-сурет).

Кәсіпорынның бәсекелес позициясын неғұрлым ауқымды бағалау үшін КА-ны Бостон консалтинг тобы әзірлемесіне негізделген, «Нарықтық салыстырмалы үлесі» – Нарықтың өсу қарқыны» матрицасы ретінде белгілі кәсіпорындарды бәсекеге қабілеттілік дәрежесі

бойынша бөлу матрицасымен толықтыру ұсынылады. Осы матрицаға сәйкес кәсіпорындар нарықтың салыстырмалы үлесіне (координаттардың бір осі бойынша) және нарықтың өсу қарқынына (координаттардың басқа осі бойынша) қатысты бөлінеді [2].

Кәсіпорындардың мониторингіндегі нарықтың салыстырмалы үлесі кәсіпорынның өндірілген өнім көлемі (ӨӨК) үлесінің саладағы ең ірі бәсекелестің ӨӨК үлесіне қатысты айқындалады. Ал «өсу қарқыны» осі бойынша бөлу саланың орташа өсу қарқынын тұтас экономикадағы өсу қарқынымен салыстыру арқылы айқындалады: экономикадағы өсу қарқынынан неғұрлым төмен қарқыны бар сала «төмен» тобына, қалғандары «жоғары» топқа жатады. Бұл ретте кәсіпорын координаталардың басынан қанша алыс болса, саланың мәні экономика бойынша көрсеткіштен соншалықты жоғары болады. Бостон консалтинг тобының әзірлемесіне сәйкес матрицада кәсіпорын тиісті квадранттардағы топ ретінде белгіленеді, бұл ретте топтардың ауқымы кәсіпорындар қызметінің ауқымына тепе-тең (7-сурет) [2].

7-сурет



«Жұлдыздар» – өсіп келе жатқан нарықтарда үлкен үлесі бар кәсіпорындар

«Иттер» – құлдырап жатқан нарықтарда аз үлесі бар кәсіпорындар

«Сауын сиырлар» - құлдырап жатқан нарықтарда үлкен үлесі бар кәсіпорындар

«Сұрақ белгілері» - өсіп келе жатқан нарықтарда аз үлесі бар кәсіпорындар

Дереккөзі: ҚРҰБ

Бұл нысаннан кәсіпорындар тек нарықтағы өздерінің бәсекелестік жағдайын ғана көріп қоймай, сондай-ақ басқа кәсіпорындармен салыстырғанда өз қызметінің ауқымын да көре алады. Қызыл шеңбер КА жіберілетін кәсіпорынды білдіреді, ал көк шеңберлер – мониторингке қатысушы басқа кәсіпорындарды білдіреді. Берілген мысалда «Қатысушы» ЖШС «Сауын сиырлар» тобына жатады.

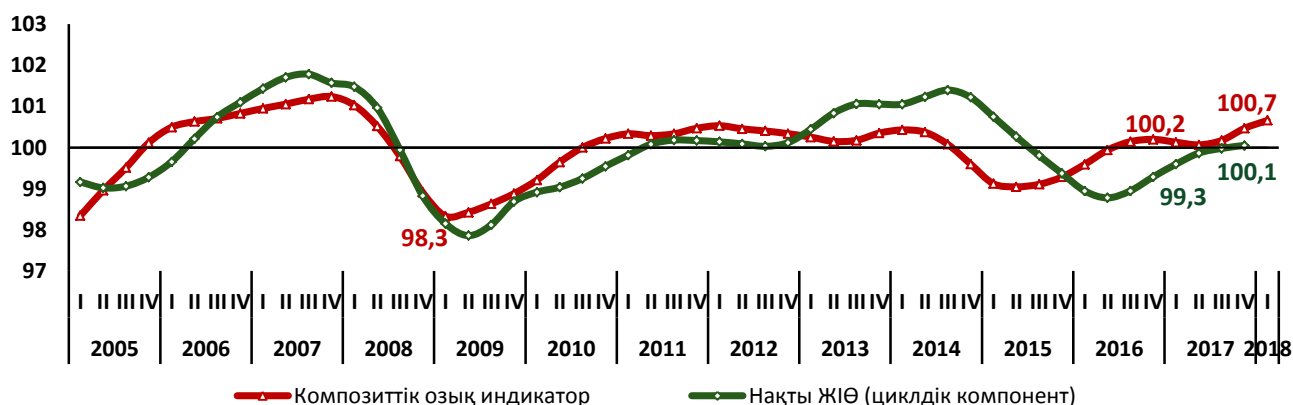
Стратегияны таңдау кәсіпорынның матрицаның қай саласына жататынына байланысты болады. Мысалы, «Қатысушы» ЖШС үшін кірістілікті шектейтін факторларға, негізінен, экономикалық конъюнктурамен және саладағы сұраныспен айқындалатын нарықтың өсу қарқынының төмендігі болып табылады. Осы орайда, кәсіпорындарға экономиканың даму болжамын білу маңызды.

Экономикалық даму циклін көрсететін композиттік озық индикаторы (КОИ)¹⁴ кәсіпорындарға құлдыраудың басталу және тиісінше экономикада пайыздық мөлшерлемелердің жоғары деңгейі мен кредиттер алу шарттарын қатаң болуымен сипатталатын «кредиттік қысым» (Credit crunch) кезеңінің басталу мүмкіндігін бағалауға мүмкіндік береді. Жақындап келе жатқан дағдарыс немесе экономикалық өсу жөнінде білу кәсіпорындарға шығыстарын, тауарлық-материалдық қорларды, өндіріс көлемін дұрыс жоспарлауға, сондай-ақ инвестициялық жоспарларға түзетулер енгізуге мүмкіндік береді.

Бизнес-циклдердің өзгеруін бақылау, әсіресе, макроэкономикалық ауытқуларға сезімтал кәсіпорындар («beta» коэффициенті жоғары деңгейдегі кәсіпорындар)¹⁵ үшін аса маңызды. Мұндай кәсіпорындарға құрылыс, металлургия, машина жасау және қаржы секторының кәсіпорындары жатады [3]. Бұл ретте, берілген ақпарат тек кәсіпорындар үшін ғана емес, тәуекелдерді дұрыс бағалау үшін қажет инвесторлар үшін де құнды болып келеді.

8-сурет

Композиттік озық индикаторының (КОИ) серпіні



Дереккөзі: ҚРҰБ

2017 жылғы 4-тоқсанда композиттік озық индикаторының динамикасы нақты сектордағы белсенділіктің қалыпқа келуінің жалғасқанын көрсетіп отыр, оған сыртқы сұраныстың жақсаруы және салалардағы өндіріс көлемдерінің ұлғаюы ықпал етеді (8-сурет).

Дайын өнімге сұраныстың өсуін 2017 жылғы 4-тоқсанда тау-кен өндіру және қайта өңдеу кәсіпорындары, ауыл шаруашылығы, көлік және тұтыну тауарлары мен қызметтерін өндіруші кәсіпорындар атап өтеді [4].

КА-тың КОИ-мен толықтырылуы ҚРҰБ-тан алынатын талдамалық материалдардың құндылығын және оның мониторингке қатысушы кәсіпорындар үшін практикалық маңыздылығын арттырады. Одан басқа, аталған ақпаратты дайындау процесі көп еңбекті қажет етпейді, себебі бұл көрсеткіш жеке әрбір кәсіпорын үшін емес бүкіл экономика бойынша бір рет есептеледі.

Кәсіпорындар үшін мониторингке қатысудың тағы да бір, алайда жанама мотивациясы аталған жұмыстың мемлекет үшін маңыздылығын түсінуде болуы мүмкін. Кәсіпорындардан тек шынайы ақпарат ала отырып, ҚРҰБ экономиканың дамуын дұрыс бағалай алады және

¹⁴ Композиттік озық индикаторы (КОИ) іскерлік циклдің өзгеру сәтін анықтау үшін қолданылады және экономикалық белсенділіктің жай-күйі мен өзгерісінң бағыты туралы сапалы ақпарат береді. КОИ пікіртерімге қатысқан кәсіпорындар басшыларының кәсіпорындарда қалыптасқан және күтілетін жағдайларға қатысты пікірлерін жалпылама бағалауларын көрсетеді және нақты ЖIӨ-нің динамикасынан 1-2 тоқсан бұрын өзгеру қабілетіне ие болады. КОИ ЭЫДҰ-ның әдіснамасына негізделген («OECD System of Composite Leading Indicators, Methodology Guideline», OECD 2012).

¹⁵ Нарықтық тәуекелдің маңызды көрсеткіштерінің бірі бета коэффициенті болып табылады. Оның мәні неғұрлым жоғары, компанияның қаржылық көрсеткіштері процестерге неғұрлым сезімтал болса, оның мәні соғұрлым төмен – мұндай тәуелділік соғұрлым аз болады. Бұған тұтыну секторының кәсіпорындарын жатқызуға болады.

осы бағалаудың негізінде түпкі мақсаты баға тұрақтылығын және қаржы секторын қамтамасыз ету болып табылатын тиісті ақша-кредит саясатын жүргізе алады. Сондықтан, кәсіпорындар аталған жұмыстың тек мемлекет үшін ғана емес, кәсіпорындар үшін де маңыздылығын түсінулері қажет.

Қорыта келе, КА-ты жетілдіру аталған бағытта пікіртерімге қатысушылардың оның нәтижелеріне қызығушылықтарын айтарлықтай аттыруға мүмкіндік береді.

Берілген жұмыс тек кәсіпорындардың пікіртерімге ұдайы қатысып тұруларын қамтамасыз етіп қоймай, жаңа қатысушыларды тартуға да ықпал етеді, ол, өз кезегінде, іріктеменің репрезентативтілігін жақсартуға мүмкіндік береді.

Әдебиеттер тізімі:

1. Орлов П.Е, Проблема обеспечения мотивации участия предприятий в мониторинге НБРК и подходы к ее решению//Экономикалық шолу №4 2015ж.;
2. Воронов Д., Оценка и анализ конкурентоспособности предприятий// публикация исследовательской группы Воронов и Партнеры по ссылке: <http://www.cfin.ru/management/strategy/competit/analysis2.shtml>;
3. Beta анализ: как обыграть рынок. 2012 жылғы 2 мамырдағы Ресей акциялар нарығы;
4. <http://www.nationalbank.kz/?docid=3341&switch=russian> сілтеме бойынша 2017 жылғы 4-тоқсандағы конъюнктуралық шолу.

ХҚЕС және ҚС ХҚЕС сәйкес қаржы құралдарын сыныптау және бағалау

Усабаев А.К. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Бухгалтерлік есеп департаментінің бас маман-экономисі

Сейдахметова С.С. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Бухгалтерлік есеп департаментінің бас маман-экономисі

Бұл мақала қаржы құралдарын 2018 жылғы 1 қаңтардан бастап күшіне енген 9 «Қаржы құралдары» ХҚЕС (IFRS) сәйкес сыныптау мен бағалау қағидаттарын ашады. Сонымен бірге Халықаралық қаржылық есептілік стандарттары жөніндегі комитет қоғамдық секторға арналған қолданыстағы ХҚЕС негізінде ҚС ХҚЕС (IPSAS) әзірлеуде, 2017 жылғы 1 тамызда ҚС ХҚЕС (IPSAS) 29 «Қаржы құралдары: Тану және бағалау» 62 экспозиция жобасы шығарылды, онда қаржы құралдарын тиісті сыныптау және бағалау ұсынылады, олар 9 «Қаржы құралдары» ХҚЕС (IFRS) бойынша қаржы құралдарын жарияланған сыныптауға және бағалауға ұқсас. Осыған байланысты осы мақалада 29 «Қаржы құралдары: Тану және бағалау» ҚС ХҚЕС (IPSAS) бойынша қаржы құралдарын сыныптау және бағалау қаралды

Негізгі сөздер: *қаржы құралдары, 9 «Қаржы құралдары» халықаралық қаржылық есептілік стандарты, 29 «Қаржы құралдары» қоғамдық секторға арналған халықаралық қаржылық есептілік стандарты, қаржы құралдарын сыныптау, қаржы құралдарын бағалау.*

JEL-классификациясы: *H83, M41*

Енгізу

Жаһандану тарихи революцияны тудырады және экономиканың барлық секторына ықпал етеді және бухгалтерлік сектор да қалыс қалмайды. Осыған жауап ретінде Халықаралық қаржылық есептілік стандарттары комитеті компаниялардың, кәсіпорындардың, бұқаралық-құқықтық білім беру билік органдарының балансын және әлеуетті инвесторлардың, басшылардың, қоғамның олардың қаржылық жағдайын түсінуі үшін жеткілікті транспаренттілігін бірыңғай көзқарасқа келтіру мақсатында олардың монетарлық және монетарлық емес активтер мен міндеттемелерін есепке алу бойынша одан әрі ұсынымдарда қателеспеу және уақтылы жауап қатуға талпынады.

Халықаралық қаржылық есептілік стандарттары (*ағылшын тілінен - International Financial Reporting Standards - IFRS*) (бұдан әрі - ХҚЕС) бухгалтерлік есепте компаниялардың, кәсіпорындардың, мемлекеттердің мүлкіне және қаржы активтері мен міндеттемелеріне бүкіл әлем бойынша біріздендірілген тәсіл қолдануға арналған, қаржылық есептіліктің транспаренттілігін және компаниялардың мүлкін, активтері мен міндеттемелерін есепке алудың дұрыстығы. Бұл мақалада біз қаржы құралдарын бастапқы таныған кезде коммерциялық және қоғамдық секторларда қалай сыныптауға және бағалауға болатындығынан хабардар ететін ХҚЕС қарастырамыз.

ХҚЕС қаржы құралын бір кәсіпорында қаржы активінің және басқа тұлғада қаржы міндеттемесінің немесе үлестік құралының туындауына әкелетін кез келген шарт ретінде айқындайды [1]. Қаржы құралдары үлестік, борыштық және туынды қаржы құралдары, депозиттер және қарыздар болуы мүмкін.

Қаржы құралдарын сыныптау және бағалау 9 «Қаржы құралдары» ХҚЕС (IFRS) (бұдан әрі – 9 ХҚЕС (IFRS) коммерциялық секторда және қоғамдық секторға арналған ХҚЕС (*ағылшын тілінен International Public Sector Accounting Standards - IPSAS*) 29 «Қаржы құралдары: Тану және бағалау» (бұдан әрі – 29 ҚС ХҚЕС) қоғамдық секторда регламенттеледі. ҚС ХҚЕС комитеті ХҚЕС Комитеті коммерциялық секторда жүргізген құжаттардың өзгерістерін үнемі қарайды және қажет болған жағдайда ҚС ХҚЕС өзгерістер енгізеді.

9 ХҚЕС (IFRS) 39-ХҚЕС-ның орнына келді (*ағылшын тілінен International Accounting Standards - IAS*) «Қаржы құралдары: Тану және бағалау» (бұдан әрі – 39 ХҚЕС (IAS) және қаржы құралдарын есепке алудың екі сатылы дамуынан өтіп, 39 ХҚЕС-дан (IAS) алдын ала 9 ХҚЕС-ға (IFRS) өту бойынша аралық кезең (ол 2009 жылы жарияланды) және 9 ХҚЕС (IFRS) түпкілікті нұсқасы (ол 2014 жылы жарияланды).

Соңғы жылдары 9 ХҚЕС (IFRS) қаржы саласын реттейтін неғұрлым қайта құрылатын стандарттың біреуі болып табылады, себебі осы стандарт шеңберінде ҚҚ есепке алудың үш аспектісінде бірден елеулі өзгерістер болды:

1. бизнес-үлгіні бағалау және қаржы құралдарын сыныптау үшін ақша ағындарының сипаттамаларын тестілеу;
2. көтерген шығындар негізінде қаржы құралдарының құнсыздану үлгісінен күтілетін шығындар негізінде құнсыздану үлгісіне өту;
3. хеджирлеу есептілігі.

Бұл мақалада 9 ХҚЕС (IFRS) бойынша қаржы құралдарын есепке алудың бірінші аспектісін – сыныптау мен оларды бағалауды қарастырамыз.

ҚС ХҚЕС стандарттарында пайдаланылатын «қоғамдық сектор» (public sector) деген термин «мемлекеттік басқару секторы» деген терминге сәйкес келеді [2]. ҚС ХҚЕС өзінің мәні бойынша мемлекеттік басқару секторына арналған, яғни ұлттық және халықаралық ұйымдардан, салық төлеушілерден ресурстар алатын мекемелер үшін. Сондай-ақ бұқаралық-құқықтық білім беру билік органдары сияқты мекемелер алынған ресурстарды басқарады және оларды оңтайлы және тиімді пайдаланғаны үшін жауапты.

29 ҚС ХҚЕС қаржы құралдарын сыныптауды және бағалауды реттейді және қоғамдық сектордың талаптарына бейімделген 39 ХҚЕС өндірістік өнімі болып табылады.

Коммерциялық секторда қаржы құралдарын есепке алу бөлігінде айтарлықтай өзгерістер болғандықтан 2017 жылғы тамызда ҚС ХҚЕС жөніндегі комитет 62 экспозиция жобасын (*ағылшын тілінен Exposition Draft*) «Қаржы құралдарын» шығарды, 29 ҚС ХҚЕС қайта құру жән/немесе ауыстыру мақсатында қаржы құралдарын сыныптауға және тануға қойылатын жаңа талаптар ұсынылады.

Мақаланың мақсаты қаржы құралдарын 9 ХҚЕС (IFRS) және 62 экспозиция жобасына сәйкес сыныптау және бағалау қағидаттарын ашу болып табылады.

Мақалада қаржы құралдары бойынша ХҚЕС және ҚС ХҚЕС дамуына қысқаша шолу, қаржы құралдарын 9 ХҚЕС (IFRS) және 62 экспозиция жобасына сәйкес сыныптауды және бағалауды ашу, талқылау және қорытындылау.

9 ХҚЕС-тың және 62 экспозиция жобасының туындауы

Қаржы құралдары бойынша ХҚЕС 1986 жылдан бері көптеген өзгерістерге ұшырады, экономикалық саладағы жаһандық өзгерістерді ескере отырып есепке алу қағидатының кемшіліктері, жетіспеушіліктері уақыт өте келе және алынған тәжірибе негізінде жойылды.

Сыныптау – көптеген салалардағы феномендерді дұрыс түсіну үшін іргелі фактор [4]. Бұрын айтылғанындай, қаржы құралдарын сыныптау және бағалау тетіктерін жетілдіру мақсатында 2018 жылғы экономикалық дағдарыс оқиғалары салдарынан 9 ХҚЕС (IFRS) алдыңғы 39 ХҚЕС (IAS) орнына келді, себебі сыныптаудағы және олардың өлшемін жеңілдету дағдарыстың туындауының бір себебі болып табылады: синтетикалық қамтамасыз етілген борыштық міндеттемелер (*ағылшын тілінен collateralized debt obligations* – бұдан әрі CDO) банктерге кредиттік қорғауды қамтамасыз ету мақсатында құрылды, банктер іс жүзінде кредиттердің иелері болып қалуына қарамастан оларды сату осындай банктің кредит тәуекелін және нормативтік капитал мөлшерін азайтуға бағытталған [5]. Осылайша, CDO оларды сатқан кезде банктердің балансында бір мезгілде кредит тәуекелін және нормативтік капитал мөлшерін төмендете отырып жоғалған, алайда CDO негізінде жатқан кредиттің өзі банктің өзінде қалды. Осыған байланысты 9 ХҚЕС оның түпкілікті редакциясына әкелген негізгі өзгерістердің біреуі қаржы құралының «бүкіл жұмыс істеуі»

бойында кредит тәуекелі ара қатынасын саралау қағидатына негізделген қаржы құралдарын есепке алу бойынша тәсіл енгізілді.

Өз кезегінде, ҚС ХҚЕС – бұл «мемлекеттік есепке алудағы жаһандық революция» [6]. ҚС ХҚЕС елдер өздерінің саяси және экономикалық жүйелеріне қарамастан қабылдаған бүкіл әлем бойынша мемлекеттік есепке алудың тәжірибесін бағалау үшін іс жүзінде нақты халықаралық бағдар болды. ҚС ХҚЕС кеңесі есептеу жүйесін қабылдауға дайын емес дамушы елдер үшін болжамды қасалық әдіс бойынша барлығын қамтитын бір стандарт шығарды; қалған барлық ҚС ХҚЕС бухгалтерлік есепте есептеу қағидатын ұстанатын мемлекеттер үшін шығарылды [7].

ҚС ХҚЕС стандарттаудың екі кезеңінен өтті: 1996 – 2002 жыл аралығындағы бірінші кезеңде тиісті ХҚЕС өзгерту арқылы бірқатар стандарт қабылданды; екінші кезең - 2002 жылдан бастап негізгі назар мемлекеттік сектордың нақты мәселелеріне аударылды.

29 ҚС ХҚЕС 2013 жылғы 1 қаңтардан бастап қолданысқа енгізілді және қазіргі күні ол 39 ХҚЕС (IAS) негізделеді, яғни ҚС ХҚЕС мемлекеттік сектордың ҚҚ есепке алуға бейімделгенін қоспағанда. 29 ҚС ХҚЕС-да қаржы құралдарын есепке алу 39 ХҚЕС (IAS) ҚҚ есепке алумен ұқсас.

ҚҚ ХҚЕС комитеті 9 ХҚЕС (IFRS) әзірлемесінен кейін әзірлеген 29 ҚС ХҚЕС-ға 62 экспозиция жобасы ұқсастығы бойынша 29 ХҚЕС логикалық жалғасы немесе түрленуі болып табылады.

9 ХҚЕС және 9 ҚС ХҚЕС сәйкес қаржы құралдарын сыныптау және бағалау

1. 9 ХҚЕС

9 ХҚЕС (IFRS)-да санаттар бойынша қаржы активтері мен міндеттемелеріне сыныптау мен бағалау белгіленген. 9 ХҚЕС (IFRS) сәйкес қаржы активтері:

1. амортизацияланған құны бойынша (*ағылшын тілінен - Amortised cost*) (бұдан әрі - АС);
2. өзге жиынтық кіріс арқылы әділ құны бойынша (*ағылшын тілінен - Fair value through Other Comprehensive Income*) (бұдан әрі - FVOCI); немесе
3. пайда мен зиян арқылы әділ құны (*ағылшын тілінен Fair value through Profit or Loss*) (бұдан әрі - FVTPL) бойынша бағаланады.

Қаржылық міндеттемелер АС немесе FVTPL бойынша бағаланады.

9 ХҚЕС (IFRS) қаржылық міндеттемелерді сыныптау 39 ХҚЕС (IAS)-дегі сияқты бұрынғыдай қалды, бір ерекшелігі - енді ұйымның кредиттік тәуекелін назарға алу қажет: егер кредиттік тәуекел өссе, онда ұйым осы фактіні пайда мен зиян туралы есепте ескермеуі мүмкін емес [8].

Басқа жағдай қаржы активтеріне байланысты, себебі 9 ХҚЕС (IFRS) оларды сыныптау тәсілін едәуір өзгертті (1-схема). Енді қаржылық активті қандай да бір сыныпқа бөлу үшін 9 ХҚЕС (IFRS) компания мақсаттарына байланысты сыныптарды анықтау үшін бірқатар тесттерді, және, ең бастысы, компания ақша қаражатын сол немесе басқа қаржылық активке не үшін инвестициялайды? деген сұраққа жауапты енгізді.

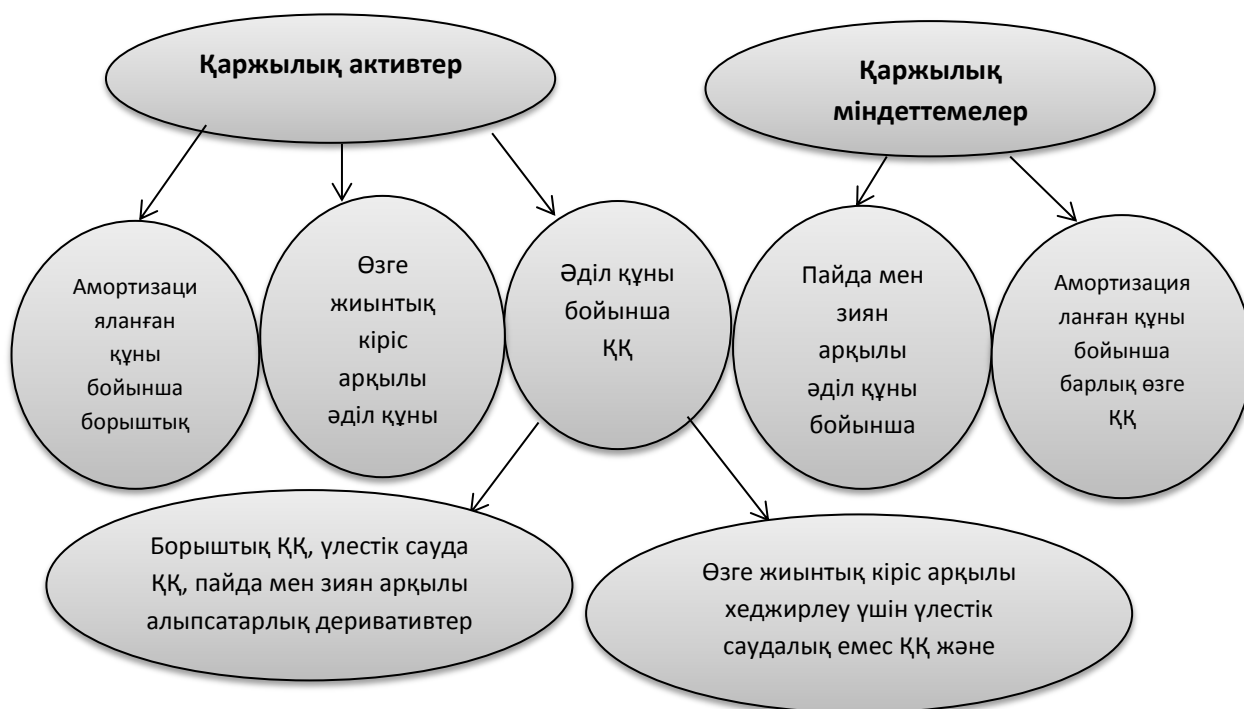
Қаржылық активті сол немесе өзге санатқа бөлу мақсатында ұйым қаржы активтерін басқару үшін пайдаланатын бизнес үлгілерге және шарт бойынша ақша ағындарының сипаттамаларына қарай сыныптауы тиіс [9]. SPPI (ағылш. Solely payments of principal and interest) – (2-Сызба) тестін ақша ағындарының сипаттамалары деп атайды, ол әрбір сатып алынған қаржы құралына жеке деңгейінде қолданылады.

FVOCI және АС бойынша SPPI тестінен өткен қаржылық активтер қана есепке алынады, яғни бір мезгілде мынадай шарттар орындалады:

1. қаржылық актив өтеуге дейін бизнес үлгінің шегінде ұсталады, келісілген ақша ағындарын алу мақсаты болып табылады;

2. қаржылық актив бойынша шарттың талаптары көрсетілген мерзімдерде орындалады: ақша ағындары шарттың талаптарында белгіленген бір уақытта түседі, олар негізгі соманы және есептелген сыйақыны ғана білдіреді.
Барлық басқа қаржылық активтер FVTPL бойынша есепке алынады.

1-схема. 9 ХҚЕС (IFRS) бойынша қаржы құралдарын сыныптау және бағалау



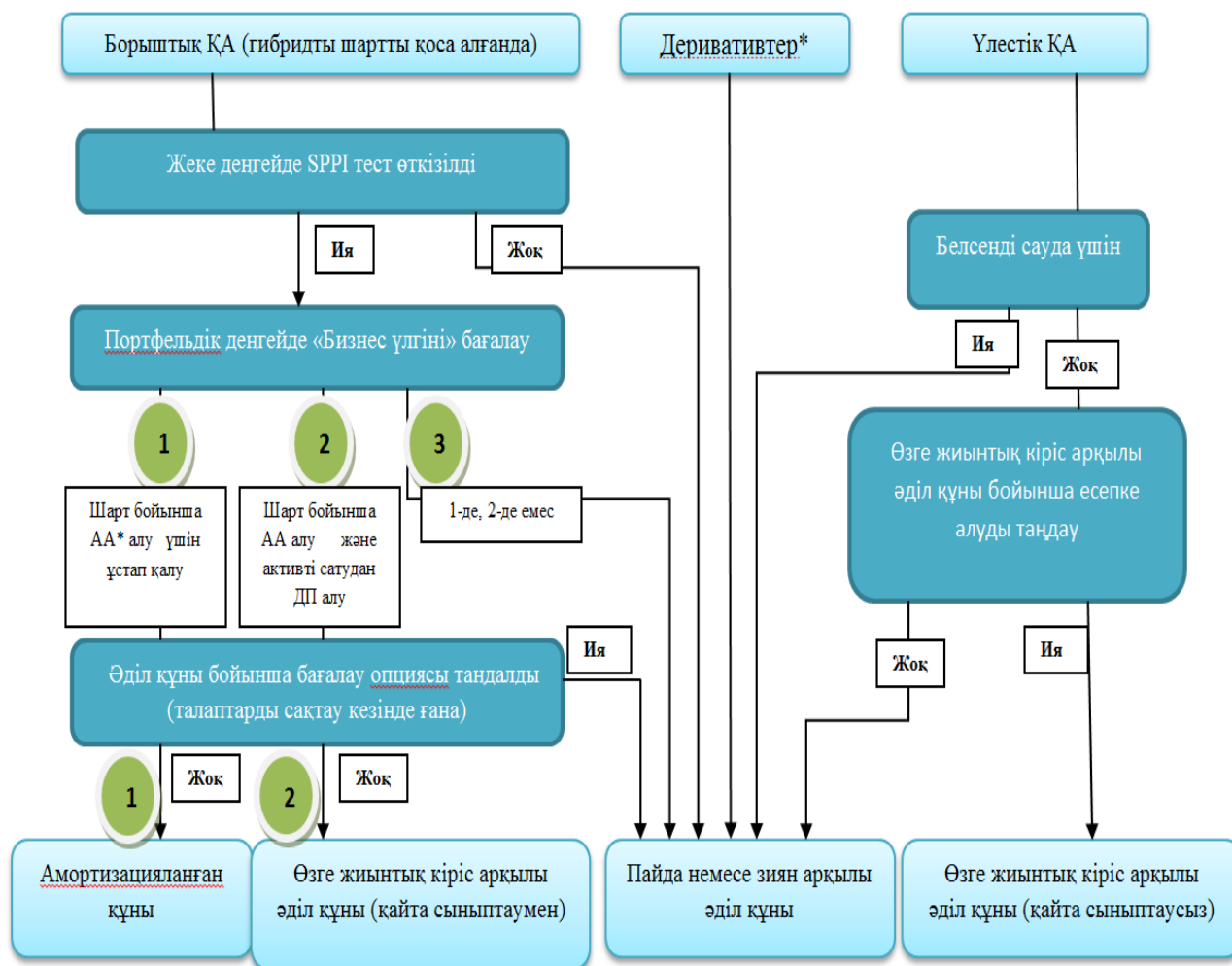
* ҚҚ – қаржы құралдары.

Бұдан әрі, қаржы құралдары өткен SPPI тесттің негізінде және компания таңдаған бизнес-үлгіге қарай компания портфельдерінің біріне бөлінеді. Негізгі үш бизнес үлгіні бөлуге болады: консервативтік, саудалық және аралас.

Егер қаржы активтері негізгі сома бойынша ғана төлемдерді және шартқа сәйкес пайыздарды алуды көздеген жағдайда, онда мұндай қаржылық активтер борыштық (plain vanilla) ретінде сыныпталуы және амортизацияланған құны бойынша бағалануы тиіс. Бизнес үлгінің мұндай типі операциялардың консервативті-инвестициялық түрін (консервативті үлгі) көрсетеді. Басқаша айтқанда, егер қаржылық актив күрделі болмауына және оңай пайдаланылуына сенімді болсаңыз, онда оны АС бойынша борыштық қаржылық актив ретінде сыныптау қажет.

Сауда-саттық бизнес моделі кезінде компания келешекте қысқа (бір жылдан аспайтын) уақыт ішінде пайда алу үшін сату мақсатында борыштық, үлестік сауда немесе туынды қаржылық активтерді сатып алады. Мұндай қаржылық активтер қысқа (бір жылдан артық емес) уақыт ішінде сату/сатып алу ниетімен сатып алынады/сатылады. Олар компанияның сауда портфелін құрайды және қаржылық есептілікте FVTPL бойынша көрсетіледі. Мұндай портфель «ұсақталған портфель» ретінде танымал, себебі егер есептік жазбада пайда немесе зиян арқылы өтелмейтін болса, немесе сол портфельде негізінде жатқан қаржы құралдары есепке алынатын болса, кейбір экономикалық хеджирлеу тым үлкен құбылмалылыққа әкелуі мүмкін. Егер соңғы талап орындалмаса, есепке алуда сәйкес келмеуі туындауы мүмкін.

2-схема. 9 ХҚЕС сәйкес қаржы активтерін сыныптау және бағалау алгоритмінің блок схемасы



* AA – ақша ағындары;

* Егер туынды қаржы құралдары пайда алу үшін емес тәуекелдерді хеджирлеу үшін арналған жағдайда, мұндай деривативтер оларды кейіннен қайта сыныптау мүмкіндігісіз өзге жиынтық кіріс арқылы әділ құны бойынша есепке алынуы мүмкін.

Дереккөзі: KPMG, Deloitte, Ernst&Young, Pricewaterhouse Coopers аудиторлық компанияларының 9 ХҚЕС-ке шолулары

Бизнес-үлгінің үшінші түрі – аралас. Бизнес үлгінің мұндай типіне әр түрлі мақсаттар, мысалы пайыз бойынша белгілі бір кірістілік деңгейін алу, күнделікті негізде өтімділікпен менеджмент, қаржы активтерін қолдану мерзімі осы активтерімен қаржыландырылатын міндеттемелерді қолданылу мерзімдеріне сәйкес келуін қамтамасыз ету және басқалары сияқты мақсаттар сәйкес келуі мүмкін. Аралас бизнес үлгі борыштық активтерге ғана қолданылады және осындай борыштық активтер ғана өзге жиынтық кіріс арқылы әділ құны бойынша бағаланады (FVOCI).

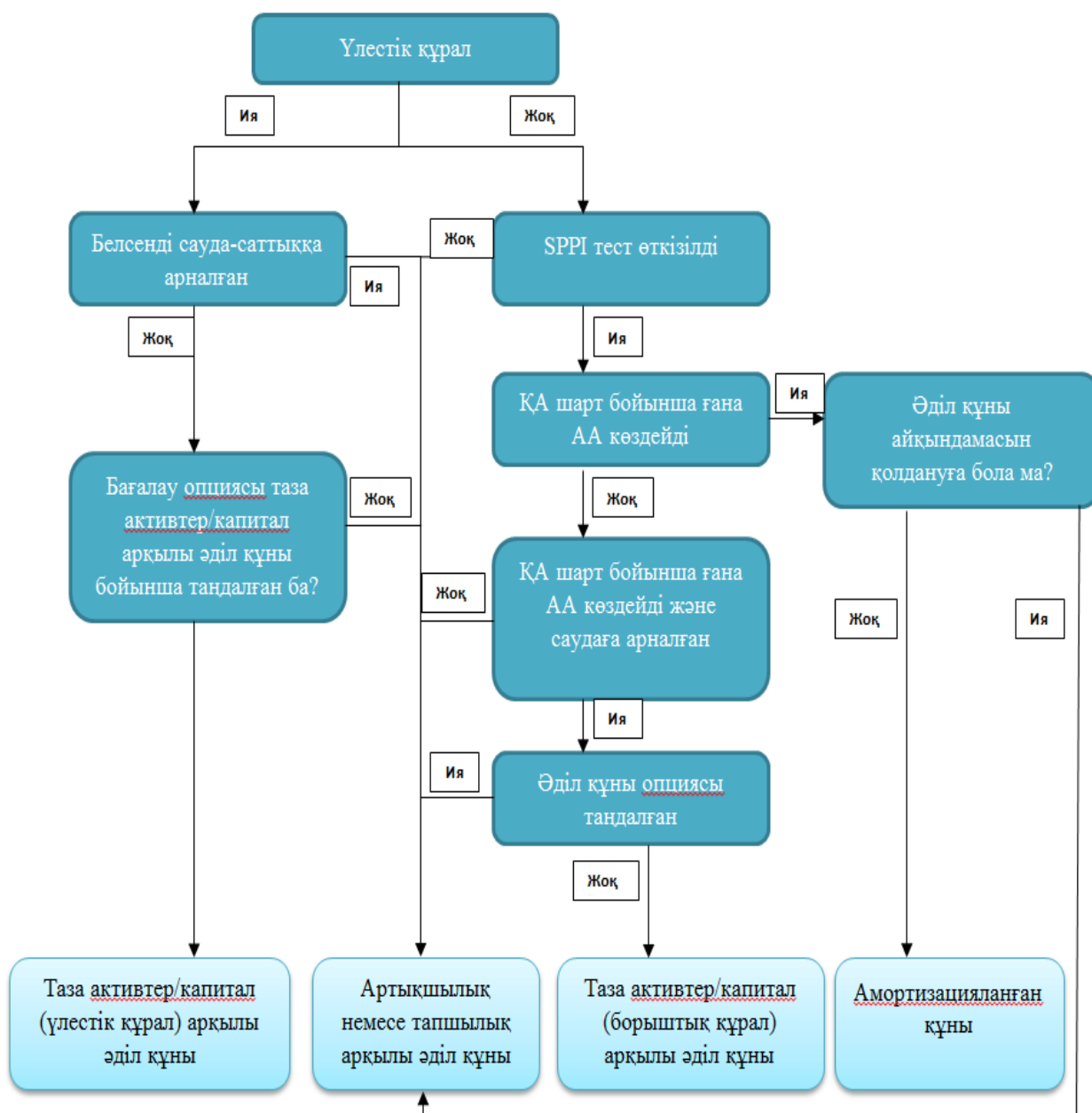
Үш бизнес үлгілердің кез келгенін таңдау кезекті сатып алынған активтердің пакеті деңгейінде емес компанияны басқару және оның стратегиясы деңгейінде жүзеге асырылуы тиіс [10].

2. 29 ҚС ХҚЕС

Қаржы құралдарын бағалау мен сыныптау процесі іс жүзінде қатар жүргізіледі: бастапқы тану кезінде қаржы активі мен қаржылық міндеттеме әділ құны плюс транзакциялық шығыстары бойынша бағаланады, олар қаржы активі мен қаржылық міндеттемелер артықшылық немесе тапшылық арқылы әділ құны бойынша көрсетілуге тиіс

жағдайларды қоспағанда қаржы активі мен қаржылық міндеттемелерді сатып алумен немесе шығарумен тікелей байланысты [11].

3-схемасы. 29 ҚС ХҚЕС сәйкес қаржы құралдарын сыныптаудың болжамды алгоритмінің блок схемасы



Дереккөзі: <https://www.ifac.org/>

Бастапқы танығаннан кейін қаржы активін бағалау мақсаты үшін 29 ҚС ХҚЕС қаржы активтерін төрт санатқа сыныптайды:

1. артықшылық немесе тапшылық арқылы әділ құны бойынша бағаланатын қаржы активтері;
2. өтелгенге дейін ұсталатын инвестициялар;
3. қарыздар мен дебиторлық берешек;
4. сату үшін қолда бар қаржы активтері.

Ақша қаражаты немесе ақша қаражатын алуға келісімшарттар қоғамдық секторда жиі қолданылатын қаржы құралдары болып табылады. Аталған құралдар кезкелген мемлекеттің тіршілік күшінің көзі болып табылады және көбіне әдеттегі транзакцияларда қолданылады.

Ең көп қолданылатын қаржы активтері дебиторлық берешекті, концессиялық қарыздарды қоса алғанда алуға тиісті қарыздарды, сондай-ақ инвестициялық сертификаттарды (қазынашылық вексельдер) қамтиды; қаржылық міндеттемелер банктік овердрафтты, кредиторлық берешек пен қарызды (облигациялар мен концессиялық қарыздар) қамтиды.

Қаржы құралдарының жоғарыда көрсетілген сыныптары қайта қаралып бізді 9 ХҚЕС (IFRS) әкеп соққан коммерциялық сектор үшін ХҚЕС (IAS) 39 болғаны үшін бір-біріне ұқсас.

9 ХҚЕС (IFRS) әзірлеу қажеттігіне әкеп соққан сол бір себептер бойынша ҚС ХҚЕС комитеті 29 ХҚЕС қайта түрлендіру бойынша жұмысты бастады – 62 экспозициясының жобасын әзірлеу, ол 2017 жылғы 1 тамызда жарияланды. Атап айтқанда, қаржы құралдарын сыныптау мен бағалау тәсілі қоғамдық компания қолданатын бизнес модельге және ақша ағындары сипаттамасының тестіне негізделетін болады. ҚС ХҚЕС-ке қаржы құралдарын сыныптаудың болжамды алгоритмінің блок схемасы 3-схемада келтірілген [12].

Талқылау

9 ХҚЕС (IFRS) пен 62 ЭЖ тиісінше коммерциялық және қоғамдық секторлардың тиісті ерекшеліктерін қолдана отырып мәні бойынша бір-біріне ұқсас.

Қаржы құралдарына арнаған әртүрлі сыныптаушы санаттар 39 ХҚЕС-те (IAS) болған, ал 29 ҚС ХҚЕС-те әзірге қалып отыр. Бұрын сыныптау қағидаларға негізделген және оны түсіну және іс жүзінде қолдану үшін қиын болса, 9 ХҚЕС (IFRS) және 62 ПЭ қаржы активтерін жіктеу мен өлшеудің бұрыннан бар қағидаларын қағидаттарға негізделген санаттарға ауыстыра отырып қаржы құралдарын сыныптау мен бағалау тәсілін жеңілдетеді, атап айтқанда: қандай да бір қаржы құралы қандай мақсатта сатып алынады және ақша ағынының сипаты қандай? Аталған сұрақтар қаржы құралдарын бастапқы таныған кезде бірінші болып қойылады. Мәселен, дефолт жағдайында банк төлейтін және кепілмен қамтамасыз етілген қарыз SPPI тестінен өтеді, өйткені негізінен қарызды пайдаланғаны үшін пайызы бар және компанияның ниетіне қарай АС немесе FVOCI санатына кіреді. Өз кезегінде конверсиялық облигация FVTPL бойынша есептеледі, өйткені борыштың негізгі сомасы мен пайыздар тіркелген ақша ағыны болып табылмайды.

9 ХҚЕС-ке (IFRS) сәйкес бастапқы таныған кезде қаржы құралдарын сыныптау мен бағалау дүкенге барып келгеннен кейін бірінші барлық өнімдерді үстелге қойып, содан кейін ғана оларды бөліп орнына қойған кездегі өнімдерді орын-орнына қоюды еске түсіреді. Ең бірінші сыныптау, сонымен бірге бағалау, өйткені қаржы құралын бағалау – ол сыныптаудың салдары, қаржы құралын бірінші жеке деңгейде тестілеу, тікелей осы қаржы активіне қатысты сұрақ қою, онда борыштың негізгі сомасынан және ол бойынша пайыздан алынатын ақша ағынының болу-болмауын, онымен байланысты қандай да бір ақша ағынының болу-болмауын, содан кейін оған қатысты қолданылатын бизнес модельді – компания кейіннен оны сатқысы келе ме немесе шартта көзделгендей ол бойынша ақша ағынын алуға ниет білдіріп отыр ма қарау қажет.

Онали мен Гинестидің [13] зерттеулеріне сәйкес нарықтың әсері 5400 астам еуропалық компания 9 ХҚЕС (IFRS) байланысты хабарландырулардың 13-күніндегі жағдай бойынша оң болды. Сонымен қатар, аталған реттеу әсіресе заң үстемдігі әлсіз және жергілікті GAAP пен 39 ХҚЕС (IAS) арасындағы айырмашылық аз елдердегі фирма акционерлері үшін пайдалы. Олардың нәтижелері инвесторлардың жаңа реттеуді акционерлердің үлесін ұлғайту ретінде қабылдайтыны, ал еуропалық фирмалардың бухгалтерлік есебіндегі жоғары салыстырып тексеру халықаралық инвесторларға пайдалы екендігі туралы куәландырады.

62 ЭЖ ең басында түр және 29 ҚС ХҚЕС-ті қолданатын елдердің әсері, олардың жаңашылдықты жұмысында қалай қолданғысы келетіні туралы айту әзірше ерте. Алайда ҚС ХҚЕС оларды пайдаланудан жалпы оң әсерге ие. Мәселен, Нигериядағы зерттеулерге сәйкес [14], ҚС ХҚЕС енгізу тиімді ішкі бақылауға және қаржылық басқаруға әсер ететін болады, сондай-ақ Нигерия штатының үкіметтік әкімшілігінің қаржылық есептілігінің дәйектілігі мен толықтығына әсер ететін болады.

Қорытынды

9 ХҚЕС (IFRS) және 62 экспозиция жобасы қаржы құралдарының сыныпталуы мен бағалануына біршама өзгерістер енгізеді.

39 ХҚЕС-те (IAS) де 29 ҚС ХҚЕС сияқты қазіргі уақытта қарыздар мен дебиторлық берешекті жеке санатқа бөлу қате болған, өйткені олар пайда немесе зиян арқылы әділ құны бойынша бағаланатын қаржы құралдарының санаты ретінде, сол сияқты «сату үшін қолда барлар» санаты ретінде де өнім болып табылады. Аталған қателікті 9 ХҚЕС (IFRS) сыныптауды өзгерту және 29 ҚС ХҚЕС жоюға ниет білдіріп отырған ҚҚ тану арқылы аталған қате жойылды. Сонымен қатар, қаржы құралдарын және қазір 9 ХҚЕС (IFRS) сәйкес оларды хеджирлейтін туынды қаржы құралдары (мәселен, сатып алынған кофелік акциялар да FVTPL ретінде сыныпталды, ал осы акциялар бойынша шығындар тәуекелін барынша азайтуға арналған опциондар FVOCI қоржынына түсіп қалды, өйткені олар активті саудаға арналмаған) бір сыныпта болуға тиіс, өйткені олар пайда немесе зиян арқылы бір-бірін теңгерімдейді.

29 ҚС ХҚЕС әлі 9 ХҚЕС (IFRS) өткен жолдан өтуге тиіс, бірақ ҚС ХҚЕС ХҚЕС-тың туынды стандарттары болып табылатындықтан 9 ХҚЕС (IFRS) бойынша жаңа сыныптау мен бағалауды қолдану арқылы алынған нәтижелерге ұқсас талдауға болады.

Бухгалтерлік есеп пен қаржылық есептілік туралы заңға (2007 жылғы 28 ақпандағы № 234-ІІ Бухгалтерлік есеп пен қаржылық есептілік туралы заңға) сәйкес Қазақстан Республикасында бухгалтерлік есеп ХҚЕС талаптарына сәйкес жүргізіледі, осыған байланысты 2018 жылғы 1 қаңтардан бастап 9 ХҚЕС (IFRS) өту жүргізілді.

Қаржы құралдарын жаңа 9 ХҚЕС (IFRS) стандарты бойынша сыныптау мен бағалау бухгалтерлік есепке ашықтық пен жақсы жаққа қарай өзгеріс енгізді. Біздің пікірімізше, аталған стандарттағы түрлендіру қаржы құралдарын бастапқы тану кезінде сыныптау мен бағалау бөлігінде оң әсер ететін болады.

Әдебиеттер тізімі:

1. 32 «Қаржы құралдары: ақпарат ұсыну» ХҚЕС (IAS);
2. Табакина С.А. (2012), «Международные стандарты отчетности организаций сектора государственного управления», 49-61 беттер, Федералдық білім беру порталы;
3. <https://www.ifac.org/publications-resources/exposure-draft-62-financial-instruments>;
4. C.Nobes, IFRS Practices and the Persistence of Accounting System Classification, ABACUS, Vol. 47, No.3, 2011;
5. <https://www.investopedia.com/terms/e/exposure-draft.asp>;
6. F.J Fabozzi, V. Kothari, (2008), Introduction to Securitization, Chapter 12;
7. Heald D., (2003), The global revolution in government accounting, Symposium in Public Money & Management, Vol. 23, No. 1;
8. K. Toudas, E. Poutos, (2013), Concept, regulations and institutional issues of IPSAS: A critical review, European Journal of Business and Social Sciences, Vol. 2, No. 1, pp. 43-54;
9. https://gaap.ru/articles/Ot_ponesennykh_k_ozhidaemym_ostalos_dva_goda/;
10. 9 ХҚЕС (IFRS) «Финансовые инструменты»;
11. <http://www.accaglobal.com/russia/ru/research-and-insights/vestnik-2016/ifrs90.html>;
12. ҚС ХҚЕС (IPSAS) 29 «Финансовые инструменты: Признание и оценка», п/ 45-48;
13. E.Onali, G.Ginesti, (2014), Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study, [Journal of Accounting and Public Policy](#), Vol. 33, Issue 6, pp. 628-637);
14. N. B. Ijeoma, The Impact Of International Public Sector Accounting Standard (IPSAS) On Reliability, Credibility And Integrity Of Financial Reporting In State Government Administration In Nigeria, International journal of technology enhancements and emerging engineering research, Vol 2, Issue 3, ISSN 2347-4289.

Еуразиялық экономикалық одақ елдерінің сыртқы борышы құрылымының ерекшеліктері

Скрипченко З.В. – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Төлем балансы және валюталық реттеу департаменті халықаралық инвестициялар басқармасының бас маманы.

Қазіргі уақытта Қазақстанның экономикалық саясатын әзірлеуде елдің қазыналық орнықтылығына, инвестициялық тартымдылығына және қаржылық тұрақтылығына тікелей әсер ететін сыртқы берешектің жай-күйіне үлкен көңіл бөлінеді. Бұл ретте талдау жасалып отырған бір ғана елдің абсолюттық және салыстырмалы өлшемшарттарын бағдарға ала отырып Қазақстанның сыртқы борышының деңгейі қауіпсіз бе, жоқ па екендігі туралы қорытынды жасау мүмкін емес. Бұл әлемде әлі күнге дейін сыртқы борыштық орнықтылықтың деңгейін анықтау бойынша бірыңғай әдістеменің болмауымен байланысты. Мұндай бағалау, әдетте, әрбір елдің ерекшелігін (табиғи ресурстарды экспорттаушы/импорттаушы, реципиент ел және т.б.), сондай-ақ сыртқы борыштың құрылымын (мерзімдері, секторлары, валютасы және т.т.) ескере отырып жүргізіледі.

Аталған мақалада экономикасының құрылымы ұқсас және бірыңғай экономикалық одаққа кіретін елдердің сыртқы борыштық орнықтылығын салыстыру мақсатында Қазақстан қатысушысы болып табылатын Еуразиялық экономикалық одақ елдерінің сыртқы борышына салыстырмалы талдау жасалады.

Негізгі сөздер: *сыртқы борыш, мемлекеттік сыртқы борыш, халықаралық резервтер, сыртқы борыштық орнықтылық.*

JEL-классификациясы: *F34, H63, O57, F21.*

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі (бұдан әрі – Ұлттық Банк) елдің сыртқы секторының, оның ішінде – сыртқы борыштың статистикасын қалыптастыруға және таратуға жауапты мемлекеттік орган болып табылады. Қолда бар ақпараттың негізінде түрлі талдау бөліктерінде Қазақстан резиденттерінің сыртқы міндеттемелерінің жай-күйіне тұрақты мониторинг жүргізіледі. Нәтижелері ақпараттық хабарламалар, талдау жазбалары және Ұлттық Банктің мерзімді басылымдары түрінде мемлекеттік органдарға және басқа мүдделі пайдаланушыларға жедел жеткізіледі. Елдің сыртқы борыштық орнықтылығына қауіп төнген жағдайда, Ұлттық Банк Қазақстан Республикасының Үкіметімен бірлесіп оларды барынша азайту немесе жою бойынша ұсыныстар енгізеді.

Дағдарыстан кейінгі кезеңде сыртқы борыш көрсеткіштері елдің экономикалық орнықтылығын бағалаған кезде белсенді пайдаланыла бастады. Халықаралық ұйымдар борыштық жүктемені (Debt Sustainability Framework), халықаралық резервтердің жеткіліктілігін (Reserve Adequacy Assessment) бірыңғай бағалауға мүмкіндік беретін әдістемелерді әзірлейді, рейтингтік агенттіктер тәуелсіз рейтингтерді дайындаған кезде сыртқы борыштың салыстырмалы өлшемшарттарын есептейді. Алайда әлі күнге дейін сыртқы борыштың қауіпсіз деңгейін анықтау бойынша бірыңғай әдістеме жоқ.

Еларалық талдау жүргізген кезде салыстырылатын елдердің статистикалық көрсеткіштерінің ерекшеліктерін ескеру керек.

Мәселен, Ресей Федерациясы, Қазақстанмен салыстырғанда өнімді бөлу туралы келісімдермен байланысты берешекті елдің сыртқы борышының құрамына кіргізбейді. Және мұндай берешек Қазақстанның сыртқы борышының 60%-дан астамын құрайды.

Мысалы, Армения және Қырғызстан Республикалары, Ресей, Қазақстан және Белоруссиядан бөлек, тек тікелей мемлекеттік борышты пайдалана отырып, кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышының құрамына мемлекет бақылайтын ұйымдардың берешегін кіргізбейді.

Тиісінше, сыртқы борыштың және ол бойынша төлемдердің ЖІӨ-ге, тауарлардың және қызметтердің экспортына және т.б. қатынасы сияқты сыртқы борыштың ара қатысты өлшемшарттарын салыстыру зерттеу нәтижелерінің бұрмалануына алып келуі мүмкін.

Сондықтан мақалада орталық (ұлттық) банктердің ресми сайттарында бар ақпараттарға сүйене отырып, оның негізінде елдің сыртқы борыштық орнықтылығының жай-күйі туралы алдын ала қорытындылар жасауға болатын Еуразиялық экономикалық одақ елдерінің сыртқы борышына және оның жекелеген компоненттеріне қысқаша талдау жасалған.

Статистиканы қалыптастыру және сыртқы борышты талдау әдістемесі

Халықаралық валюталық қордың жүйеленген әдістемесіне сәйкес сыртқы борыш келешекте белгілі бір кезеңде пайыздардың және/немесе негізгі борыштың төленуін талап ететін экономиканың бейрезиденттері алдындағы резиденттердің нақты (шартты емес) ағымдағы міндеттемелерінің өтелмеген сомасын білдіреді [1].

Осы анықтамадан көрініп тұрғандай, міндеттеменің белгілі бір түрін елдің сыртқы борышының құрамына жатқызған кезде кредитордың немесе қарыз алушының резиденттік тиесілілігі негізгі кезең болып табылады. Бірыңғай көзқарас болуы мақсатында резидент ұғымы жекелеген елдердің валюталық заңнамасында емес, ұлттық шоттар жүйесінде пайдаланылатын анықтамаға негізделеді.

Осылайша, егер осы аумақта осы бірліктің басым экономикалық мүдделерінің орталығы болатын болса, яғни шектеусіз не ұзақ уақыт кезеңінде (бір жылдан кем емес) едәуір көлемде экономикалық қызметті не операцияларды жүзеге асырса немесе жүзеге асыруға ниетті болса, институционалдық бірлік елдің экономикалық аумағының резиденті болып табылады деп есептеу әдетке айналған [2].

Осы елдің аумағында бір жылдан артық қызмет ететін шетел компанияларының филиалдары, сондай-ақ ел аумағынан тыс орналасқан әскери базалар, елшіліктер және т.б. елдің резиденттері болып табылатынын атап өткен жөн. Халықаралық ұйымдар, өз кезегінде, әлемнің барлық елдері үшін бейрезиденттер болып табылады.

Сыртқы борыштың көлемі өздігінен ақпараттық көрсеткіш болып табылмайтынын ескере отырып, халықаралық әдістемеді оны тәуекелдердің төмендегідей түрлеріне сәйкестендіруге мүмкіндік беретін компоненттерге бөлу көзделеді:

- қарыз алушылар секторлары бойынша (фискалдық, жүйелік),
- өтеуге дейінгі мерзімдері бойынша (төлем қабілеттігі),
- құралдар бойынша (өтімділік),
- валюталар бойынша (валюталық), мөлшерлемелер (пайыздық) бойынша және т.б.

Стандарттық және сараптау кестелерінің үлгілері Сыртқы борыш бойынша құрастырушылар мен пайдаланушыларға арналған басшылықта (МВФ, 2013) келтірілген, ал әрбір ел оларды өзінің жеке ерекшеліктерін есепке ала отырып модификациялай алады.

Қарыз алушылар секторларынан әдетте, мыналарды бөліп қарастырады:

- тікелей (Үкімет және Орталық Банк) және шартты (банктер, мемлекет бақылауындағы ұйымдар және кепілдікті міндеттемелер) мемлекеттік сыртқы борыш кіретін кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың (КАМС) сыртқы борышы;

- қаржы ұйымдарының (банктер және басқа қаржы ұйымдары), корпоративтік сектордың және үй шаруашылықтарының міндеттемелері кіретін жеке сектордың сыртқы борышы;

- тікелей инвестициялар: фирмааралық берешек¹⁶.

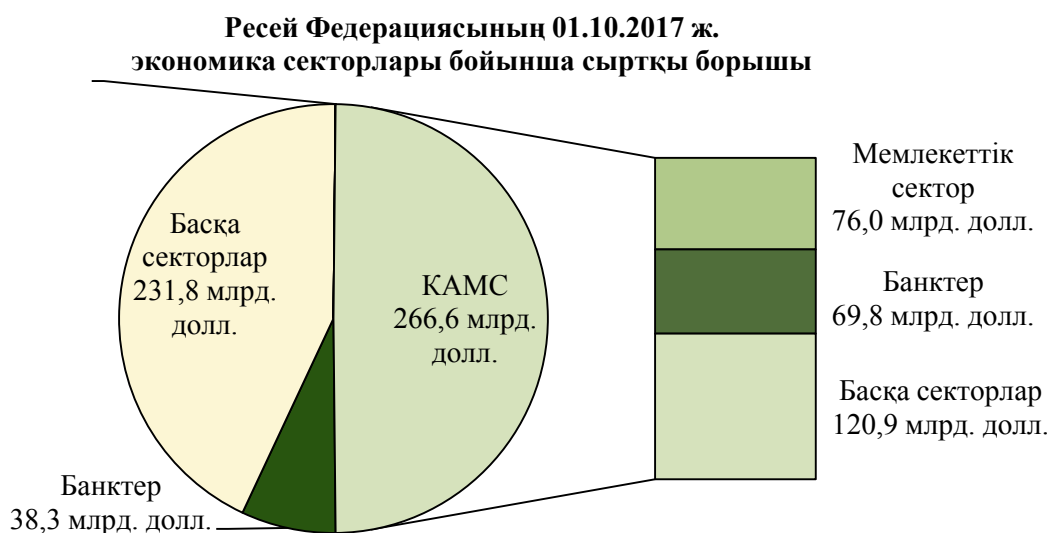
Сыртқы борыш өтеуге дейінгі мерзімі бойынша қысқа мерзімді (бір жылға дейін) және ұзақ мерзімді (бір жылдан астам) болып бөлінеді. Бұл ретте талдамалық мақсаттарда өтеуге дейінгі бастапқы мерзімі бойынша қысқа мерзімді сыртқы борыштан және бір жыл ішінде өтелуі тиіс ұзақ мерзімді сыртқы борыштан тұратын өтеуге дейін қалған қысқа мерзімді сыртқы борышты жеке бөледі.

¹⁶Фирмааралық берешек ұғымы үлестес кәсіпорындар (тікелей инвесторлар, еншілес және салалас ұйымдар) арасындағы тікелей инвестициялармен байланысты борыштық міндеттемелер бойынша қалдықтарды сипаттау үшін қолданылады [3]

Ресей Федерациясы

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Ресей Федерациясының сыртқы борышы 536,7 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-ге 35,5%-ды құрады. Бұл ретте оның құрылымындағы 49,7% кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышы болып келді (1-сурет).

1-сурет



Дереккөзі: автор Ресей Федерациясы Орталық Банкінің деректері негізінде құрастырған [4]

Тікелей мемлекеттік борыш кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышы көлемінің 28,5%-ын ғана құрайтынын атап өткен жөн. Мемлекет бақылауындағы ұйымдардың сыртқы борышы 190,6 млрд. АҚШ доллары мөлшерінде қалыптасты, олардың 25,0%-ы фирмааралық берешек болып шықты.

Ресей Федерациясының банк секторына келсек, сектордың сыртқы борышының 64,6%-ы мемлекеттің қатысуымен банктерге тиесілі екендігі есте қаларлық.

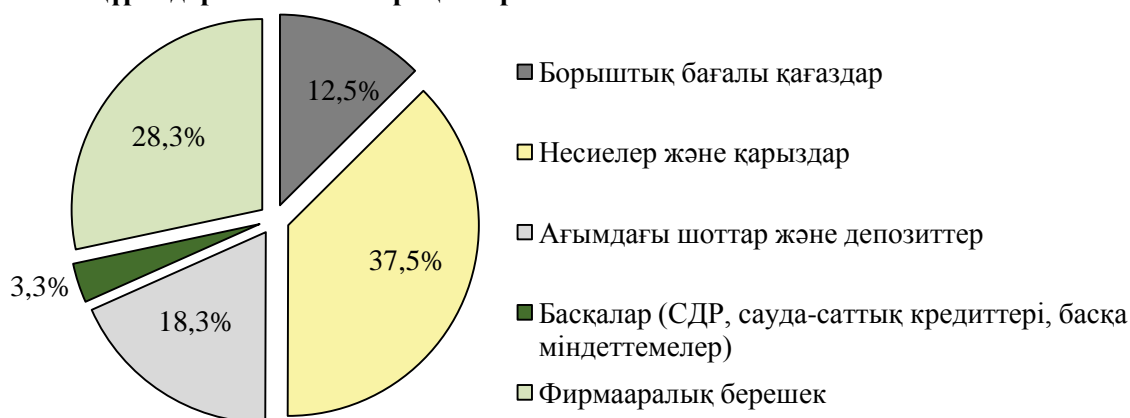
Соңғы 3 жыл ішінде Ресейдің сыртқы борышы 70,3 млрд. АҚШ долларына немесе 11,7%-ға қысқарды. Бір қарағанда, бұл оң серпін, алайда, аспаптық бөліктегі аталған қысқартуды қарап, ол негізінен мыналардың:

ресейлік банктерде бейрезиденттер ашқан ағымдағы шоттар мен депозиттерден қаражаттың жылыстауы (нетто-азау (-) 65,1 млрд. АҚШ доллары);

- мемлекеттің тікелей міндеттемелерінің өсуімен, атап айтқанда – рубльмен деноминирленген федералдық қарыз облигацияларының шығарылымдарымен, сондай-ақ Орталық Банк міндеттемелерінің өсуімен (БАҚ деректері, бейрезиденттермен РЕПО операциялары бойынша) ішінара нивелирленген, мемлекет бақылауындағы қаржылық емес ұйымдардың сыртқы борыштарын өтеу есебінен болды деген тұжырым жасауға болады [5].

Ресейдің сыртқы қарызының аспаптық бөлігі сыртқы борыш құрылымындағы ағымдағы шоттар мен депозиттер үлесінің қысқаруын (8,8%-ға) қоспағанда, соңғы 3 жыл ішінде елеулі өзгерістерге ұшырамады. 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша топшілік қаржыландыру үлесі елдің сыртқы борышы құрылымында 28,3%-ды құрағанда Ресей компаниялары үшін барынша тартымды борыштық құрал несиелер мен қарыздар (37,5%) болды (2-сурет).

**Ресей Федерациясының 01.10.2017 ж.
құралдар бойынша сыртқы борышы**



Дереккөзі: автор Ресей Федерациясы Орталық Банкінің деректері негізінде құрастырған

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша жыл бойы 155,5 млрд. АҚШ доллары немесе 29,4% төленуі тиіс болғанда сыртқы борыштың 11,6%-ы ғана өтеуге дейінгі бастапқы мерзім бойынша қысқа мерзімді болып табылады.

Ұлттық валютада сыртқы міндеттемелердің 25,9%-ы көрініс тапты, бұған қоса, мемлекеттік басқару органдарының сыртқы борышы 69,9%-ға рубльдік болып табылады. Ресейдің сыртқы борышының жартысынан астамы АҚШ долларында көрініс тапса (56,3%), сыртқы міндеттемелердің 15,0%-ы еуроға номинирленді.

2017 жылғы 1 қазанда (-)344,3 млрд. АҚШ долларын (немесе ЖІӨ-ден (-)23,1%) құраған таза сыртқы борыш көрсеткіші жеке назар аударуды қажет етеді, ал бұл Ресей Федерациясының басқа әлемге қатысты таза кредитор болып табылатындығына айғақ болады. Мұның өзі борыштық құралдарда көрініс тапқан алтын-валюта резервтерінің айтарлықтай көлемімен байланысты (343,1 млрд. АҚШ доллары).

Бұл ретте мемлекеттік басқару органдары және экономиканың «Басқа секторлары» басқа әлемге қатысты таза қарыз алушылар, ал банк секторы таза кредитор болады. Тиісінше, ресейлік банктер бейрезиденттерді (оның ішінде, шетелдегі еншілес банктер болуы ықтимал) белсенді түрде кредиттейді, сондай-ақ шетелдік банктердегі шоттар мен депозиттерде ақша қаражатының елеулі көлемін ұстайды деген тұжырым жасауға болады.

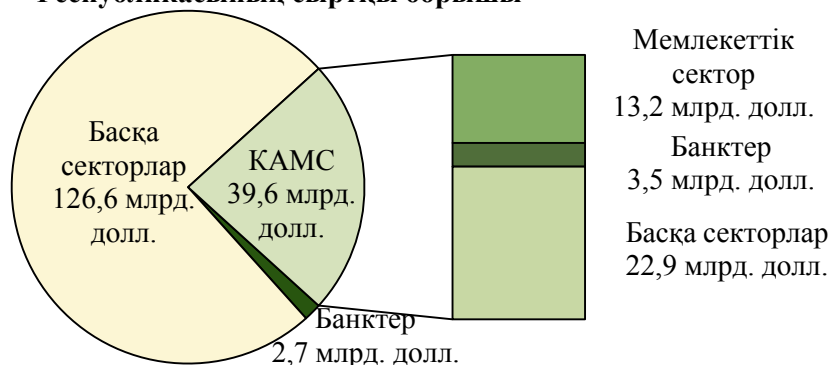
Резервтер тақырыбына қайта орала отырып, халықаралық ұйымдардың зерттеулеріне сәйкес елдің халықаралық резервтер деңгейі сыртқы қаржыландырудағы оның қажеттілігін өтеу үшін жеткілікті болуы және сонымен қатар экономика игілігіне жұмыс істеудің көптеген құралына мүмкіндік бере отырып, оңтайлы болуы тиіс екендігін атап өткен жөн [6].

Ресейдің жағдайында, 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша алтын-валюта резервтері 424,8 млрд. АҚШ долларын құрады, бұл кезде сыртқы қаржыландырудағы негізгі қажеттіліктерді өтеу үшін 233,0 млрд. АҚШ долларындағы қаражат көлемі жеткілікті болар еді.

Қазақстан Республикасы

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Қазақстан Республикасының сыртқы борышы 168,9 млрд. АҚШ долл. немесе ЖІӨ-ге қатысты 108,8% болды. Бұл ретте оның құрылымындағы 23,5% ғана кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышына келді (3-сурет).

Экономика секторлары бойынша 01.10.2017 ж. Қазақстан Республикасының сыртқы борышы



Дереккөзі: автор Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің деректері негізінде құрастырған [7]

Тікелей мемлекеттік сыртқы борыш кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышы көлемінің 33,3%-ы болды. Мемлекеттің бақылауындағы ұйымдардың сыртқы борышы 26,4 млрд. АҚШ долл. болды, оның 10,3%-ы фирмааралық берешекке келді.

Қазақстанның банк секторына қатысты айтар болсақ («Қазақстан Даму Банкі» АҚ қоса алғанда), онда оның сыртқы борышының 56,5%-ы мемлекет қатысатын банктерге келеді.

Соңғы 3 жылда Қазақстанның сыртқы борышы 11,3 млрд. АҚШ долл. немесе 7,2%-ға ұлғайды. Ұлғаю негізінен мыналардың есебінен болды:

- өнімді бөлу туралы келісімді қоса алғанда (7,9 млрд. АҚШ долл. нетто-ұлғаю), тікелей инвесторлардан тартылған қарыздар бойынша сыйақы есептеуге, сондай-ақ – ірі мұнай-газ компанияларының шетелдік еншілес ұйымдардан қаражат тартуына (5,1 млрд. АҚШ долл. нетто-ұлғаю) байланысты фирмааралық берешектің өсуі;

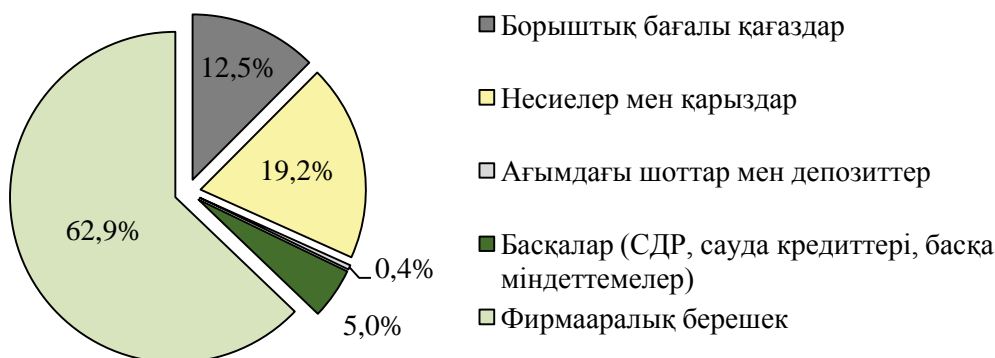
- бюджет тапшылығын сыртқы қарыздар және халықаралық капитал нарықтарындағы тәуелсіз бағалы қағаздар шығарылымдары есебінен қаржыландыру (4,8 млрд. АҚШ долл. нетто-ұлғаю).

Көрсетілген кезеңдегі қаржы секторының сыртқы борышы («Банктер» мен «Басқа қаржы ұйымдары») еурооблигациялар мен қарыздарды жоспарлы өтеу арқасында 4,4 млрд. АҚШ долл. қысқарды.

Қазақстанның сыртқы борышын қаржы құралдары бойынша бөлу соңғы 3 жылда өзгеріске ұшыраған жоқ. 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша қазақстандық компаниялар үшін несиелер мен қарыздар (19,2%) мейлінше тартымды борыштық құрал болды, ал топ ішіндегі қаржыландыру елдің сыртқы борышының құрылымындағы 62,9%-ды алды (4-сурет).

4-сурет

Қазақстан Республикасының 01.10.2017 ж. құралдар бойынша сыртқы борышы



Дереккөзі: автор Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің деректері негізінде құрастырған

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша сыртқы борыштың 4,4%-ы ғана өтеуге дейінгі бастапқы мерзімі бойынша қысқа мерзімді болып табылады, ал 26,1 млрд. АҚШ долл. немесе 15,5%-ы жыл ішінде төленуге жатады.

Сыртқы міндеттемелердің 4,2%-ы ғана ұлттық валютамен көрсетілген. Қазақстанның сыртқы борышының шамамен 85%-ы АҚШ долларымен көрсетілген, сыртқы міндеттемелердің 1,4%-ы – еуромен номинирленген, ал басқа валюталардың үлесі – елеулі емес.

2017 жылғы 1 қазанда 43,7 млрд. АҚШ долл. (немесе ЖІӨ-нің 28,3%-ы) болған таза сыртқы борыш көрсеткіші жеке назар аударуға лайық, бұл Қазақстанның қалған әлемге қатысты таза қарыз алушы екенінің айғағы.

Бұл ретте мемлекеттік және қаржы секторлары қалған әлемге қатысты таза кредиторлар болып отыр (таза сыртқы борыш тиісінше (-)56,8 және (-)14,3 млрд. долл.), ал корпоративтік қаржылық емес сектор (фирмааралық берешекті қоса алғанда) таза қарыз алушы болып табылады (таза сыртқы борыш 115,1 млрд. долл.).

Қазақстан Республикасының халықаралық резервтерінің деңгейіне қатысты айтар болсақ, олар 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша 32,2 млрд. АҚШ долл. болды, ал сыртқы қаржыландыруда негізгі мұқтаждықтарды өтеу үшін 27,6 млрд. АҚШ долл. көлемі жеткілікті болушы еді. Осылайша, елдің резервтері баламалы шығыстар тұрғысынан оңтайлы іс жүзінде оңтайлы деңгейде қала отырып, барлық дәстүрлі метрикалар (импортты, қысқа мерзімді сыртқы борышты, ақша массасының 20%-ын өтеу) мен ХВҚ композиттік индикаторын (ARA EM) қанағаттандыруға жеткілікті болып табылады.

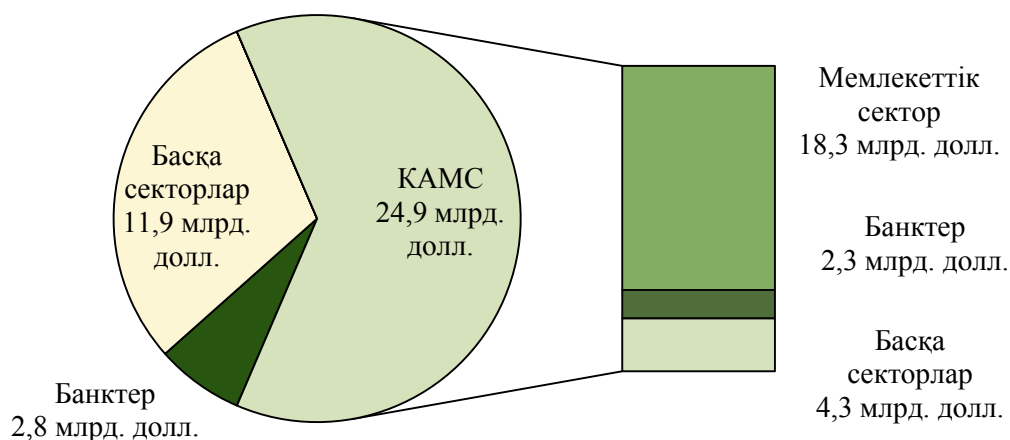
Беларусь Республикасы

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Беларусь Республикасының сыртқы борышы 39,6 млрд. АҚШ долл. немесе ЖІӨ-ге қатысты 73,4% болды. Бұл ретте оның құрылымындағы 62,9% кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышына келді (5-сурет).

Бұдан бұрын қарастырылған Ресей Федерациясы мен Қазақстанға қарағанда Белоруссияның тікелей мемлекеттік борышы кеңейтілген анықтаудағы мемлекеттік сектордың сыртқы борышы көлемінің 73,4%-ы болып отыр. Мемлекеттің бақылауындағы ұйымдардың сыртқы борышы 24,9 млрд. АҚШ долл. мөлшерінде қалыптасты да, топ ішіндегі қаржыландыру операциялары жоқ.

5-сурет

Экономика секторлары бойынша 01.10.2017 ж. Беларусь Республикасының сыртқы борышы



Дереккөзі: автор Беларусь Республикасы Ұлттық Банкінің деректері негізінде құрастырған [8]

Ресей мен Қазақстандағы ахуал ұқсас, банк секторының сыртқы борышының 50%-дан астамы мемлекет қатысатын банктерге келеді.

Беларусь Республикасының сыртқы қарызы соңғы 3 жылда айтарлықтай өзгерген жоқ (0,5 млрд. АҚШ долларына немесе 1,2%-ға азайған). Бұл банк секторының сыртқы қарыздарды өтеуі, кредиторлық берешектің азаюы және Орталық Банктен бейрезиденттер депозиттерінің кетуі (таза төмендеу 4,2 млрд. АҚШ доллары) мемлекеттік басқару органдары тартқан кредиттер мен қарыздардың есебінен жүзеге асырылды (таза өсім 3,3 млрд. АҚШ доллары).

Белоруссияның соңғы 3 жылдағы сыртқы қарызының құралдық бөлінуі айтарлықтай өзгерген жоқ (6-сурет).

6-сурет



Дереккөзі: автор Беларусь Республикасы Ұлттық Банкінің деректері негізінде құрастырған

Ерекшелігі ағымдағы шоттар мен депозиттердің үлесінің азаюы және борыштық бағалы қағаздар үлесінің ұлғаюы болды (сәйкесінше 4,3% және 4,6%). 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Белоруссиялық компаниялар үшін ең тартымды борыштық құрал несиелер мен қарыздар (66,0%) және сауда кредиттері (18,6%) болды, ал 74,9% борыштық бағалы қағаздардың эмитенті елдің мемлекеттік басқару органдары болып табылады.

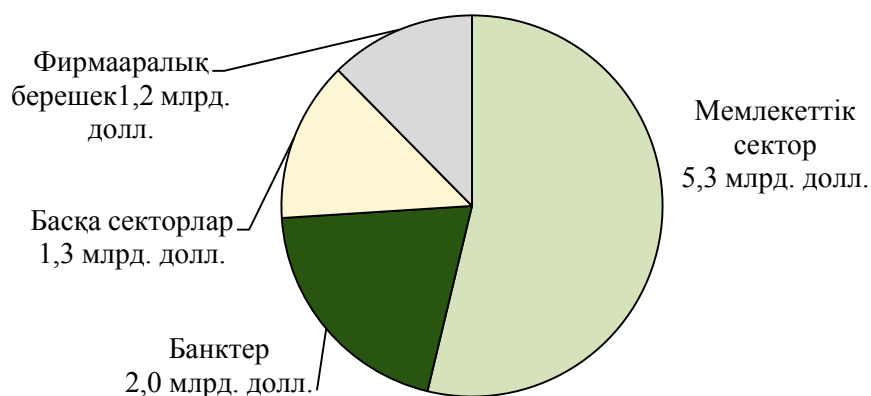
2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша сыртқы қарыздың 24,7% бастапқы өтеу мерзімі бойынша қысқа мерзімді болып табылады (кредиторлық берешек), ал халықаралық резервтер осы көлемді 75,5%-ға ғана жабады.

Белоруссияның таза сыртқы борышы 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша соңғы 3 жылда 1,8 млрд. АҚШ долларына қысқарып, 25,1 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-нің 46,1% құрады. Бұл төмендеу негізінен елдегі халықаралық резервтердің борыштық құралдармен көрсетілген өсуінің есебінен болды. Бірақ, бұл оң серпін РЕПО түріндегі активтердің ұлғаюына байланысты (таза өсім 1,4 млрд. АҚШ доллары). Басқаша айтқанда, Белоруссияның резервтері кейіннен сату міндеттемесі бар қарызға алынған (немесе сатып алынған) бағалы қағаздар есебінен өсті.

Армения Республикасы

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Армения Республикасының сыртқы қарызы 9,9 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-нің 90,3%-ын құрады. Бұл ретте оның құрылымының 53,8%-ы мемлекеттік сектордың сыртқы қарызын құрайды (7-сурет).

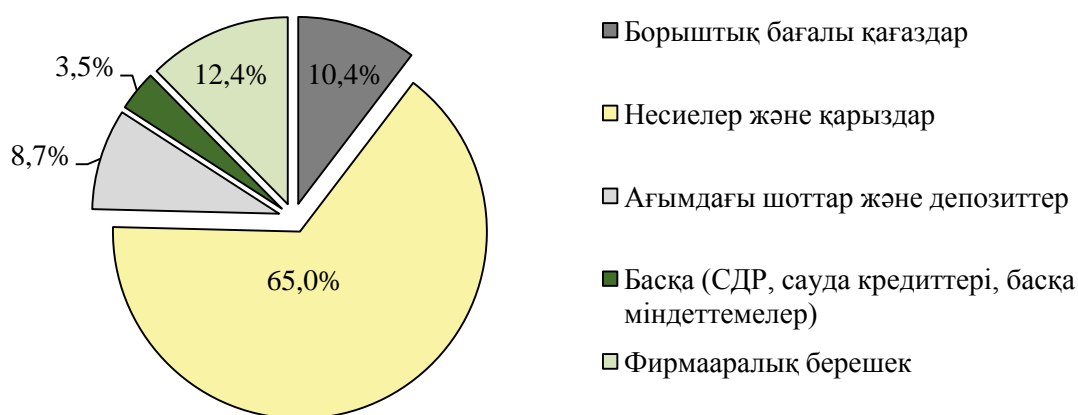
**Армения Республикасының 01.10.2017 ж.
сыртқы қарызы экономика секторы бойынша**



Дереккөзі: автор Армения Республикасы Орталық Банкінің деректері негізінде құрастырған [9]

Армения Республикасының сыртқы қарызы соңғы 3 жылда мемлекеттік басқару органдарының, сондай-ақ Орталық Банктің сыртқы қарыздарды тартуына байланысты (таза өсім 1,1 млрд. АҚШ доллары) мемлекеттің сыртқы қарызының өсуі есебінен 1,4 млрд. АҚШ долларына немесе 15,9%-ға өсті, оның ішінде МВФ операциялары, сондай-ақ – халықаралық капитал нарықтарында тәуелсіз еурооблигациялар шығару бойынша (таза өсім 0,3 млрд. АҚШ доллары).

**Армения Республикасының 01.10.2017 ж. сыртқы
қарызы құралдар бойынша**



Дереккөзі: автор Армения Республикасы Орталық Банкінің деректері негізінде құрастырған

Арменияның сыртқы борышының құралдық бөлінуі борыштық бағалы қағаздар мен фирмааралық борыштың өсуіне байланысты (тиісінше 2,4% және 0,9%) несиелер мен қарыздардың аз ғана қысқарғанын (2,9%) қоспағанда, соңғы 3 жылда айтарлықтай өзгермегені байқалды (8-сурет).

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша армян компаниялары үшін ең тартымды борыштық құрал несиелер және қарыздар (65,0%) және борыштық бағалы қағаздар (10,4%), олардың 96,0% тәуелсіз болып табылады.

Арменияның таза сыртқы қарызы соңғы 3 жылда 0,5 млрд. АҚШ долларына өсіп, 2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша 5,7 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-нің 52,0% құрады. Көрсетілген өсім сыртқы борыштық активтердің өсуімен салыстырғанда сыртқы

міндеттемелердің жоғары өсуімен байланысты болды. Активтер негізінен, Арменияның бейрезиденттерін банк секторының белсенді кредиттеуі, шетелдегі бауырлас ұйымдардың қаржыландыруы, сондай-ақ елдің алтын валюта қорының өсуі есебінен ұлғайды.

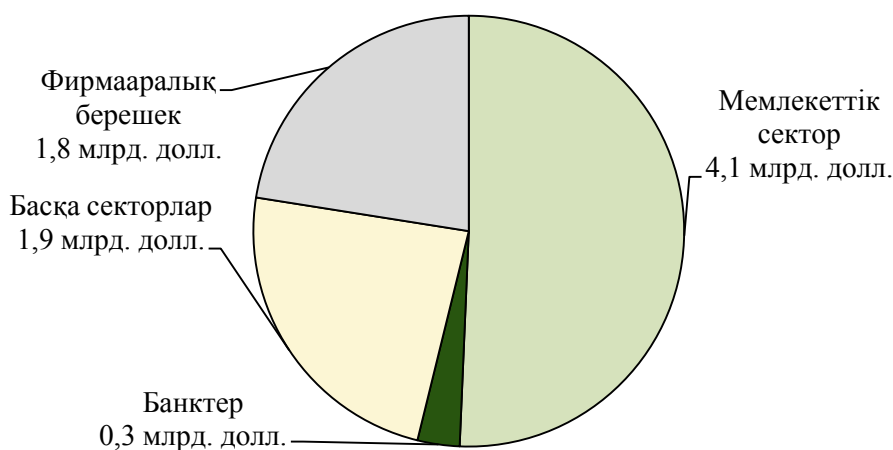
Қырғызстан Республикасы

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Қырғызстан Республикасының сыртқы қарызы 8,1 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-нің 116,3% құрады. Бұл ретте оның құрылымының 50,7% мемлекеттік сектордың сыртқы қарызы құрап отыр (9-сурет).

Қырғызстанның ресми мемлекеттік органдары сыртқы қарыздың мерзімдері, экономика секторлары және құралдар бойынша стандартты бөлінуін жарияламауына байланысты, әрі қарай талдау үшін Дүниежүзілік Банктің деректер қоры пайдаланылды (Quarterly External Debt Statistics) [10].

9-сурет

Қырғызстан Республикасының 01.10.2017 ж. сыртқы қарызы экономика секторы бойынша



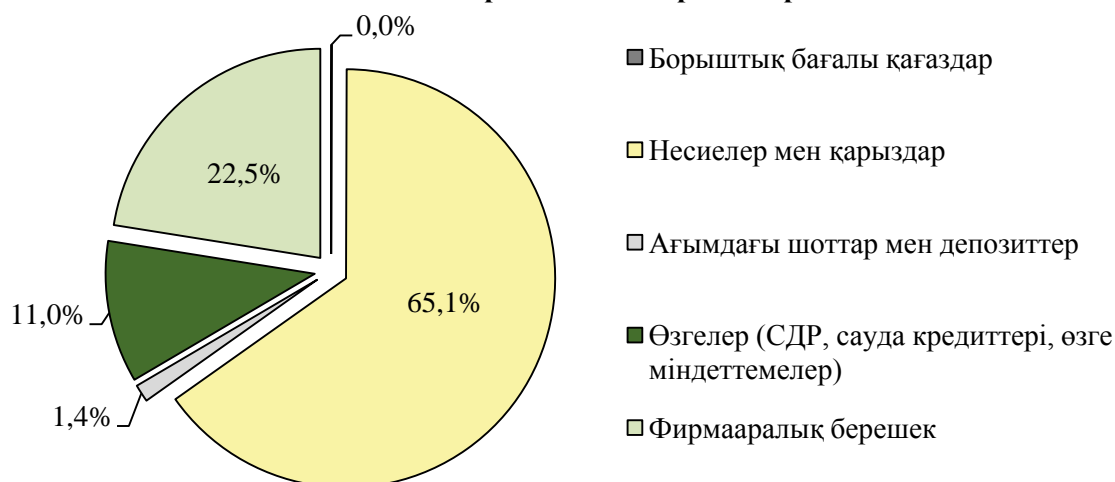
Дереккөзі: автор Қырғыз Республикасы Ұлттық Банкінің деректері негізінде құрастырған [11]

Қырғызстанның соңғы 3 жыл ішіндегі сыртқы борышы, негізінен, Қытайдың Экспорттық-Импорттық Банкінен екі жақты жеңілдігі бар сыртқы борыштарды тартуға байланысты мемлекеттік сыртқы борыштың өсуі есебінен 0,7 млрд. АҚШ долларына немесе 9,1%-ға ұлғайды (0,5 млрд. АҚШ долларына нетто-ұлғаю), олар ел аумағындағы ірі инфрақұрылымдық жобаларды іске асыруға бағытталды [12].

Қытайлық қаржыландырудың тартымдылығы жобаны іске асыруға қажетті барлық соманы тартуға мүмкіндік беретін тартымды жеңілдігі бар жағдайларға негізделеді. Алайда, материалдармен қамтамасыз етумен қатар тікелей құрылыс жүргізуде қытай компанияларының жобасын іске асыру үшін тарту қытайлық тараптың міндетті талабы болып табылады. Осылайша, жобаларға салынған ақша мердігер компаниялардың жалақысы мен кірісі түрінде Қытайға қайтарылады, ал құрылысы жасалған инфрақұрылым нысаны және пайыз бен негізгі борышты төлеу бойынша міндеттеме Қырғызстанға қалады. Бұл ретте қайта құрылымдау схемаларын Қытай қолдамайды [13].

Қырғызстанның сыртқы борышының аспаптық бөлігі соңғы 3 жыл ішінде елеулі өзгерістерге ұшырамады (10-сурет).

**01.10.2017 ж. жағдай бойынша Қырғызстан Республикасының
аспаптар бойынша сыртқы борышы**



Дереккөзі: автор Қырғыз Республикасының Ұлттық Банкі деректері негізінде құрастырған

2017 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Қырғызстанның таза сыртқы борышы жөніндегі деректер жоқ. Бұл ретте 2017 жылдың соңына алдын ала берілген баға бойынша таза сыртқы борышы (автордың есебі бойынша) 4,3 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-нің 61,8%-ын құрады, соңғы 3 жыл ішінде 0,4 млрд. АҚШ долларына қысқарған.

Тұжырым

Осылайша, жүргізілген талдау сыртқы тұрақтылық мәселесінің Еуразиялық экономикалық одақтың барлық елдерінде бар екендігін растайды.

Беларусь, Армения және Қырғызстан сияқты елдердің сыртқы борышының бірыңғай ерекшелікке ие екендігі байқалады және оларды бір топқа біріктіруге болады.

Ең алдымен, оларға елеулі қазыналық тәуекел, атап айтқанда – мемлекеттік сыртқы борыштың бар көлемі (әр елдің ЖІӨ-нің 50%-нан аса) және оның ұлғаю үрдісі тән. Сыртқы қаржыландыру, негізінен, ұзақ мерзімді несиелер мен қарыздар түрінде тартылады, олар бір жағынан, жеңілдік сипатқа ие, ал екінші жағынан – қайта құрылымдау процесін меңземейді.

Сондай-ақ төлем қабілеттілігі мен өтімділік тәуекелін атап айтуға болады. Мәселен, осы елдердің сыртқы борышты өтеу үшін қолданылатын сыртқы борыштық активтері міндеттемелерінен айтарлықтай аз, ал таза сыртқы борыш көрсеткіші елдің ЖІӨ-нің 50%-нан артық.

Атаулы елдер тобының халықаралық резерві, тіпті өтеуге дейін бастапқы мерзім бойынша қысқа мерзімді сыртқы борышты өтеу үшін де алтынвалюталық резерві жеткіліксіз Беларусь Республикасын қоспағанда, ең төменгі мөлшерде жеткілікті болып табылады.

Ресей Федерациясы мен Қазақстанды жеке қарастырған жөн – сыртқы борыш құрылымында мемлекет бақылауындағы ұйымдар (тиісінше, ЖІӨ-ге 17,9% және 25,5%,) үлкен рөл атқарады, ол сондай-ақ алғашқы орынға қазыналық тәуекелді шығарады.

Кенес дәуірінен кейінгі кеңістіктегі елдер нарық экономикасын құруды 90-шы жылдары қайта бастады. Бұл ретте бұндай елдердің инвестициялық тартымдылығы әлі де жақсартуды қажет етіп тұрды, оның ірі стратегиялық инвесторлар үшін ғана орны болды (бірлесіп өңдеу және пайдалы кен орындарын табу, қаржы делдалдығы және т.б.). Соған сәйкес, өтелімділігі төмен ұзақ мерзімді инфрақұрылым жобаларын іске асыру үшін мемлекеттік сыртқы қарыздар тартылды, қызмет көрсету мен оларды өтеу елдің бюджетіне әсер етті. Бюджет дефицитін қысқарту үшін, өз кезегінде, мемлекеттік борыштық бағалы қағаздар белсенді түрде шығарылып, сондай-ақ мемлекеттің қатысуымен ұйымдар бөліне

бастады. Осындай квазимемлекеттік құрылымдардың өсімі, бюджетке артық салмақ түсірмей, мемлекеттік саясатты іске асыруды жалғастыруға мүмкіндік берді (мысалы, көлік, электр, мұнай-газ инфрақұрылымы нысандарының құрылысы, ауыл шаруашылығын қаржыландыру және т.б.). Алайда, мемлекет бақылауындағы ұйымдар дефолт болған жағдайда, олардың берешегін өтеу бойынша міндеттеме мемлекетке жүктеледі.

Сыртқы борыштың 95%-нан артық мөлшерінің шетел валютасында екендігін ескере отырып, Қазақстан бойынша сондай-ақ валюта тәуекелі үлкен рөл атқарады. Сыртқы борыштың үштен бір бөлігінің алдағы 12 ай ішінде төлеуге жататындығын ескерген Ресей үшін өтімділік тәуекелі өзектірек болып келеді.

Қазақстанның құптарлық ерекшелігі болып сыртқы борыш құрылымының 60%-дан аса бөлігін фирмааралық берешектің алатындығы табылады, ол өнім мен топшілік қаржыландыру бөлімі туралы келісімдерді қамтиды. Борыштың бұл санаты төмен тәуекелді деп танылады, себебі үлестес кредиторлар қарыз алушы қызметінің жалғасуына мүдделі және мәселе туындаған жағдайда, берешекті жеңіл қайта құрылымдайды немесе берешекті кешіреді.

Ресейдің құптарлық ерекшелігі болып халықаралық резервтің айтарлықтай көлемі табылады, соның нәтижесінде ол қалған әлемге қатысты таза кредитор болады. Алайда қол жеткізген резерв деңгейі оңтайлы деңгейден 2 еседен артық мөлшерде асады, ол ел экономикасын қаржыландырудың қосымша көзінен айырады.

Сөйтіп, Еуразиялық экономикалық одақ елдерінің барлығы сыртқы – қазыналық, валюталық, өтімділік борышымен және төлем қабілеттілігіне байланысты тәуекелге бетпе-бет келуі мүмкін, елдің экономикалық және инвестициялық саясатын жүргізуде олар міндетті түрде ескерілуі тиіс.

Әдебиеттер тізімі:

1. External debt statistics: guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014;
2. The 2008 SNA, European Commission, IMF, OECD, UN, World Bank, 2009;
3. Balance of payments and international investment position manual.—Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2009;
4. <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs>;
5. <https://www.kommersant.ru/doc/3523265>;
6. The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications / O. Jeanne and R. Ranciere // IMF Working Paper. – 06/229 // IMF, October, 2006;
7. <http://nationalbank.kz/?docid=275&switch=russian>;
8. <http://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/>;
9. <https://www.cba.am/ru/SitePages/statexternalsector.aspx>;
10. <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>;
11. <http://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=128&lang=RUS>;
12. <http://www.minfin.kg/ru/novosti/mamlekettik-karyz/tyshky-karyz.html>;
13. <http://www.iarex.ru/articles/56890.html>.

Солтүстік Қазақстан облысының экономикасын және банк секторын дамыту жағдайы және перспективалары

Бойко Е.В. – «Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі» РММ Солтүстік Қазақстан филиалының экономикалық талдау және статистика бөлімінің бас маман - экономисі.

Мақалада географиялық жағдайлармен байланысты Солтүстік Қазақстан облысының ерекшеліктері анықталған, экономикалық қызметтердің нәтижелері баяндалған. Мемлекеттік қолдаудың негізгі бағдарламасы қарастырылған, өндірістік және ауылшаруашылық әлеуетті дамытудың оңтайлы жолдары ұсынылған. Сондай-ақ, мақалада аймақтың тұрақты экономикалық өсуінің негізгі құралы ретінде банк секторының маңызы баяндалады.

Негізгі сөздер: аймақтың экономикасы, дамудың оңтайлы жолдары, инвестициялар, инновациялық даму, банк секторы.

JEL-классификациясы: G20, O10, R10.

Аймақтардың экономикалық жағдайы географиялық орналасуы, табиғи-климаттық шарттары, макроэкономикалық көрсеткіштері, инфрақұрылымдары мен инновациясының дамуы және әрине, банк жүйесінің жұмысы сияқты іргелі факторлармен айқындалады.

Солтүстік Қазақстан облысы Қазақстанның аграрлық және өнеркәсіптік бағыттарда жедел дамып келе жатқан аймақтарының бірі.

Облыстың бір артықшылығы сол, оның экономика-географиялық жағдайы. Облыс Республиканың қиыр солтүстігінде орналасып, Ресей Федерациясының үш аймағымен шектеседі (Омбы, Түмен және Қорған облыстары). Сондықтан да оны Қазақстанның «солтүстік қақпасы» – деп атағандықтың негізі бар. Солтүстікте Транссібір, оңтүстікте Трансазиялық теміржол магистральдарын ұштастыратын ол Ресей Федерациясының, Еуропаның және Азияның рыноктарына шыға алатын мүмкіндікке ие болып отыр. Облыс орталығының осындай жағдайы өте үлкен көліктік-логистикалық орталық құруға негіз бола алады. Осы бағыттағы жұмыстар бүгінгі күні жанданып, транзиттік әлеует пен коммуникациялық инфрақұрылымдарды дамытуға инвесторлар тарту жұмыстары қызу жүргізілуде.

Облыстың географиялық орналасуындағы тағы бір ұтымды тұсы оның уранды-рудалық, алмаз бен қалайы сирекметалды бөліктерде орналасқандығы, бұлар - алтын, күміс, техникалық және зергерлік алмаздар, қалайы, титан, түрлі түсті және сирек металдар, қоңыр көмір кен орындарын ашуға мүмкіндік береді [1]. Тау-кен өндіру өнеркәсібі облыстың Ақжар, Қызылжар және Тайынша аудандарының аумақтарында шоғырланған, ал олардың негізін құрылыс тастарын, құм, құрамында алтыны бар полиметалл және темір рудаларын өндіру құрайды.

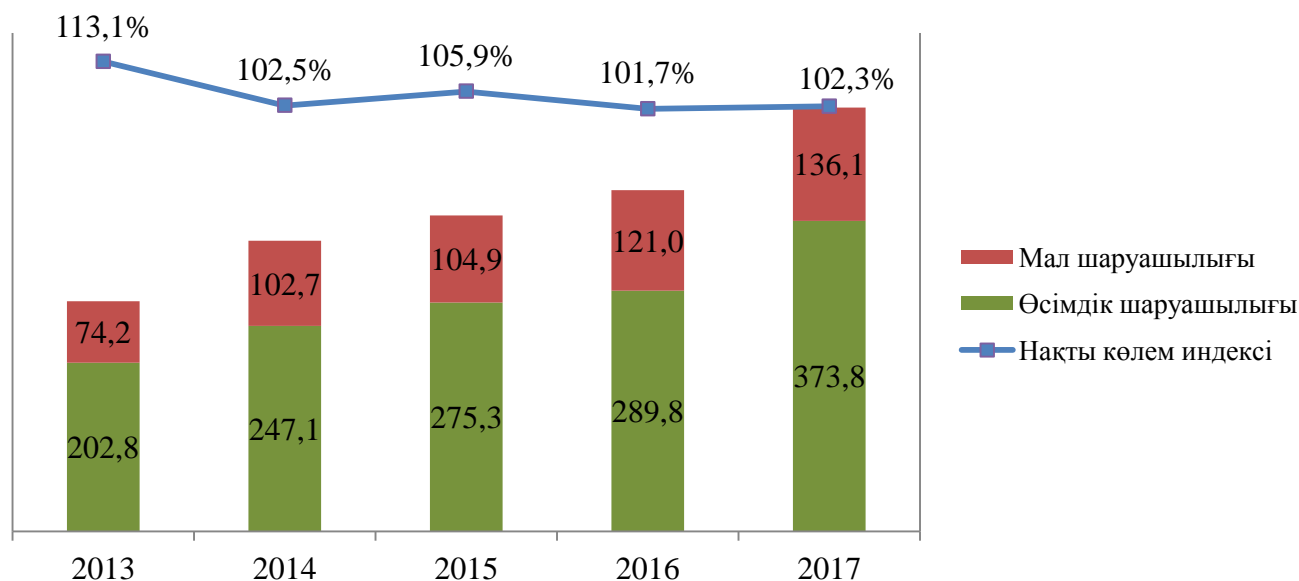
Тау-кен өндіру өнеркәсібінің экономикалық дамуда орасан зор әлеуеті бар. Солтүстік Қазақстан облыстық статистика департаментінің мәліметтеріне қарағанда тау-кен өнеркәсібінің дамуы 2017 жылы 1861,9 млн. теңгені құрап, 2016 жылмен салыстырғанда 1,4 есе артқан [2]. Өндірістің өсуі бұрынғы өндірісті жаңғырту мен жаңа өндірістік қуаттарды енгізудің есебінен артқан. Осы бағыттағы дамуға инвесторлар тарту өзекті мәселенің біріне айналып отыр.

Солдай бола тұрса да аймақтық жалпы өнімнің 24,3 пайызын құрайтын ауылшаруашылығы облыс экономикасының негізін құрайды. Республика аумағының 3,6 пайыздық бөлігін алатын облыс ауылшаруашылығы өнімдерінің 12,5 пайызын береді. 2017 жылы ауылшаруашылығы өнімдерінің жалпы көлемі 510 594,8 млн. теңгені құрады. Осы көрсеткіш бойынша облыс Алматы және Оңтүстік Қазақстан облыстарын ғана алға салып, үшінші орын алады. Өндірістің 73,3 пайыздық үлесі өсімдік шаруашылығына, 26,7 пайыздық үлесі мал шаруашылығы өнімдеріне тиесілі. 2013 жылдан бері ауылшаруашылығы

өнімдерінің жалпы өсімі жыл сайын артып, оң динамика көрсетіп келеді, бұл әсіресе өсімдік шаруашылығына тиесілі болып отыр [3].

1-сурет

Ауыл шаруашылығы өнімінің жалпы шығыс динамикасы, млрд. теңге



Дереккөзі: Солтүстік Қазақстан облысының Статистика департаменті

Солтүстік Қазақстан облысы Қазақстанның астықты аймағы. Президент Нұрсұлтан Назарбаев өзінің сөзінде: «Солтүстік Қазақстан - еліміздің астық өңірі, соның ішінде бидай өсіру бойынша ең үздік аймақ. Солтүстік Қазақстан облысына еліміз ең үлкен сапалы нан - деп қарайды» - деген еді [4].

Бұл сөздерді келесі көрсеткіштер дәлелдейді. 2017 жылы дәнді дақылдар мен техникалық дақылдарды жинаудың жалпы көлемі 5 037,6 мың тонна болды. Аймақтардың рейтингі бойынша осы көрсеткіштерден облыс республика бойынша бірінші орын алды. Бірақ мұның алдындағы жылмен салыстырғанда көрсеткіштер біршама төмен болды. Алайда астық өнімділігі 2017 жылы 2016 жылмен салыстырғанда 0,6 центнерге артып, гектар берекелігі 16,3 центнер болды [2]. Сонымен қатар облыс картоп және көкөніс, мал шаруашылығы өнімдері бойынша өз сұранысын толықтай қамтамасыз етіп, импорттық тәуелділікті азайтып, экспорттық әлеуетті де арттыруда.

Бүгінгі таңда облыстың ауылшаруашылығы кешенінде техникалық қайта жабдықтау жұмыстары жүргізілуде: осы заманғы технологиялар енгізіліп, жаңа элеваторлар салынууда, бұрынғылар қайта жаңғыртудан өткізілуде, астық пен көкөніс сақтау орындары жаңартылуда. Мұндай жұмыстар Қазақстан Республикасы агроөнеркәсіптік кешенін дамытуға бағытталған 2013-2020 жылдардағы «Агробизнес-2020» бағдарламасының арқасында іске асырылуда. Облыстық Ауылшаруашылығы департаментінің деректеріне қарағанда 2017 жылы ауылшаруашылығын қолдау үшін 43,5 млрд. теңге субсидия бөлінген. Ал 2018 жылға белгіленген жоспар бойынша оның көлемі 37,0 млрд. теңге болып отыр.

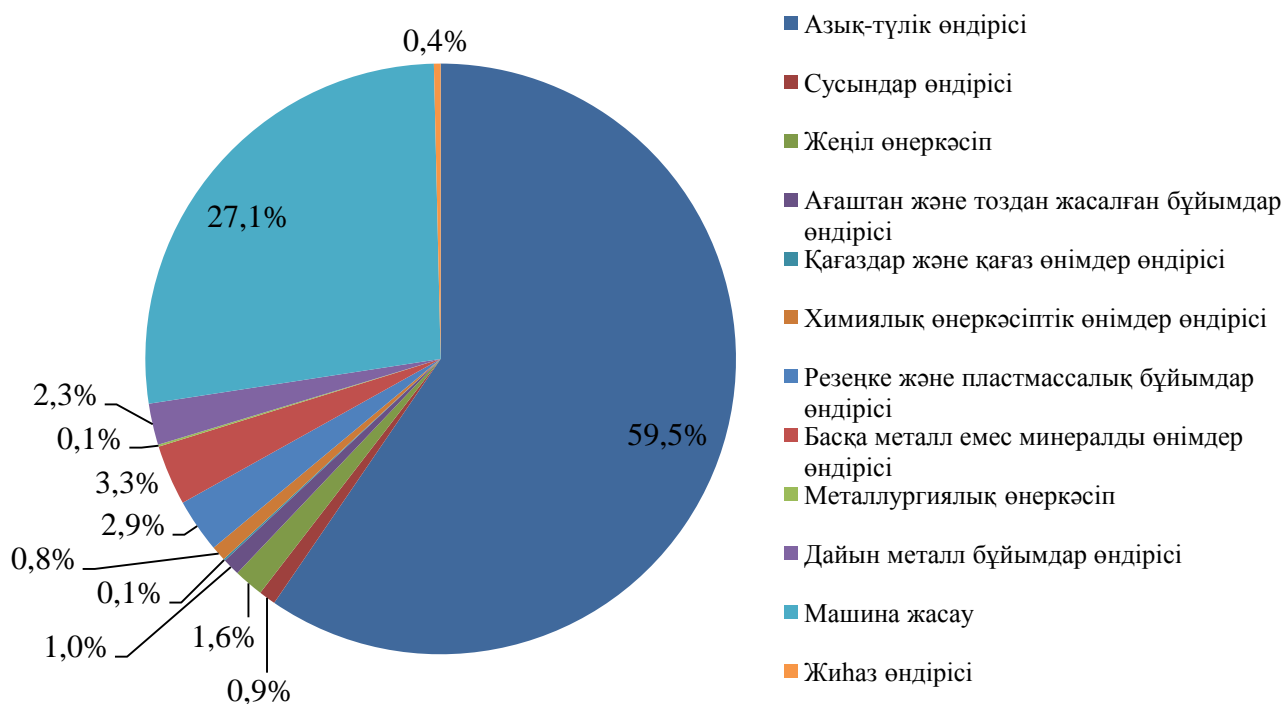
Сонымен қатар, ауылшаруашылығы техникаларының материалдық тұрғыдан тозуымен, өндіріс алаңдарының жетіспеушілігімен, өз қаражаттарының аздығымен және инвестициялық ресурстар көлемінің шектеулігімен байланысты салада көптеген проблемалар бар. Сондықтан ауылшаруашылығын дамытудың басымды бағыттарының қатарына өндіріс шарттарын жақсарту, техникалық базаны жаңарту, инвестиция тарту және т.б. мәселелер алға шығып отыр.

Солтүстік Қазақстан экономикасындағы екінші орындағы стратегиялық сала Аймақтық жалпы өнім (АЖӨ) бойынша үлесі 13,4 пайызды алатын өнеркәсіп. 2017 жылы өнеркәсіп кәсіпорындары жалпы сомасы 223 459,2 млн. теңгенің өнімдерін шығарды, соның

70,7 пайызы өңдеу өнеркәсібінің үлесіне тиісті болды. Бұл өткен жылмен салыстырғанда 104,5 пайыз болды [2].

2-сурет

Өңдеуші өндірістің құрылысы



Дереккөзі: Солтүстік Қазақстан облысының Статистика департаменті

Екінші суреттен көрініп тұрғандай тамақ өнімдері мен машина жасау аймақтағы жетекші орындағы салалар. Тамақ өнеркәсібінің кәсіпорындары май, ет, сүт, ұн, нан, кондитерлік және алкогольдік өнімдер шығарады. Ал машина жасау кәсіпорындары мұнай-газ, теміржол мен энергетикалық кешендерге, сондай-ақ ауылшаруашылығына жарақтар жасайды.

Аймақта өнеркәсіпті дамытуға қолдау білдірген негізгі құрал Индустриалдық-инновациялық даму бағдарламасы шеңберіндегі Кәсіпкерлікті дамыту картасы. 2017 жылы Картаны іске асыру аясында облыста 5,8 млрд. теңгенің 8 жобасы іске асырылып, жаңадан 500 жұмыс орыны ашылды. Ал 2018 жылға жоғары технологияларды қолданатын 8 жаңа жобаны іске асыру жоспарланып отыр. Соның ішінде екінші реттік полимерлерді өңдеу цехын ұйымдастыру және төменгі қысымдағы полиэтилен гранулдарын шығару, қайың шпондарын шығару цехын салу, пропилен қораптарын шығару және т.б. бар [5].

Әрине, қазіргі заманда экономикалық өсімді инновациялық әрекеттерді ынталандыру қамтамасыз етеді. Мемлекет Басшысы өзінің Жолдауында нақ осыны былай деп айтты: «Индустриализацияландыру жаңа технологиялық құрылымдарды пайдалану арқылы барынша инновациялы болуы керек» [6].

Бүгінгі таңда облыста серпінді технологиялардың жарқын үлгілерін «Масло-дел» ЖШС, сүт өнімдерін сақтаудың мерзімдерін қамтамасыз ете алатын жабдықтар енгізген ТЕТРА ПАК, алтын өңдеу саласында шығындарды отыз пайызға дейін төмендетуге мүмкіндік беретін сандық жабдықтар қолданатын «Аулие Голд Майнинг» ЖШС, еңбек өнімділігін арттыруға мүмкіндік беретін сандық технологиялар мен жаңа жабдықтар енгізген «Завод им. Кирова» АҚ, «ЗИКСТО» АҚ, «Мұнаймаш» АҚ, «ПЗТМ» АҚ көрсетуде.

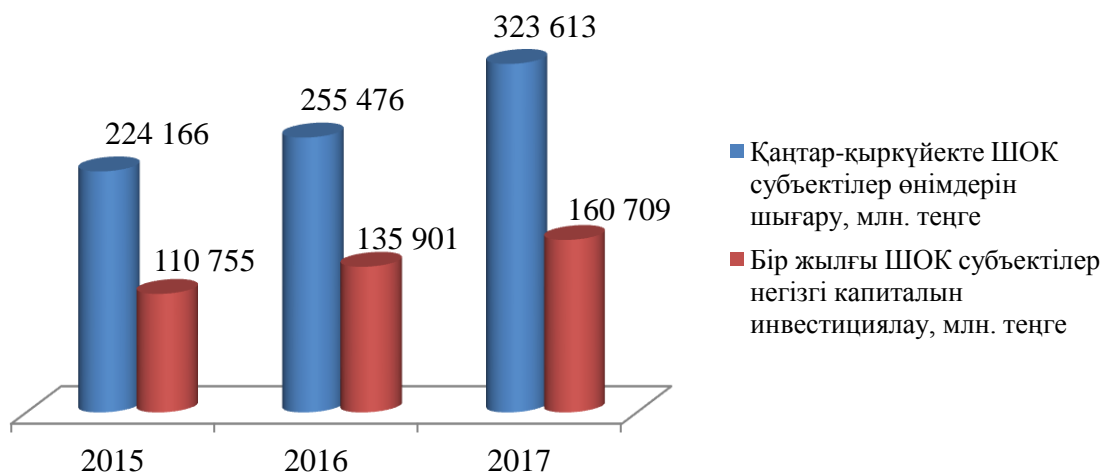
Өнеркәсіп саласын дамыту перспективаларын айтқанда экономиканы әртараптандыру, инновациялық секторды қолдау, қазақстандық бизнестің белсенді

қатысуындағы жоғары технологиялық өндірісті құру бойынша мемлекеттік қолдау шараларының жандана түскені қажет.

Сонымен бірге аймақтық экономиканы дамытуға ықпал ететін шағын және орта бизнесті дамыту да бір фактор екенін айту керек. Бүгінгі таңда бұлар облыстың экономикалық дамуына ықпал ететін негізгі бағыттардың бірі болып отыр. Егер соңғы үш жылдағы осы саланың дамуына көз жіберетін болсақ, шағын және орта кәсіпкерлік саласы шығарған өнімдер көлемінің өсу динамикасы жоғары екенін көреміз.

3-сурет

Шағын және орта кәсіпкерлік көрсеткіштерінің динамикасы



Дереккөзі: Солтүстік Қазақстан облысының Статистика департаменті

Бұған «Бизнестің жол картасы 2020» біртекті бағдарламасы мүмкіндік беруде, оның негізгі мақсаты қолданыстағы жұмыс орындарын сақтау және жаңа тұрақты жұмыс орындарын ашу, сонымен қатар аймақтық кәсіпкерліктің тұрақты өсуін қамтамасыз ету [7].

Бағдарлама шеңберінде шағын және орта бизнес субъектілеріне субсидия түріндегі мемлекеттік қолдаулар көрсетіледі, гранттық қаржыландыруға кепілдік беріледі, және өндірістік инфрақұрылымдар жеткізіледі. 2017 жылы Бағдарламаны іске асыруға аймағымызда 1482,1 млн. теңге қаражат бөлінді, ал үстіміздегі жылға 1 128,0 млн теңге қарастырылған. 2017 жылдың қорытындысына қарағанда облыста шағын және орта бизнестің 198 субъектісіне мемлекет тарапынан қолдаулар жасалды [7]. Сонымен қатар Бағдарлама шеңберінде жаңадан бастаған немесе бұрыннан бизнеспен айналысып келе жатқандарға функционалдық бағыттар бойынша оқу мен үйретулер курсына жіберетін қаржылық емес қолдаулар да жасалады.

Барлық аймақтардың экономикасының дамуына банк жүйесінің қызметі және оның экономиканың нақты секторымен байланысы маңызды рөл атқарады. Банк жүйесі облыстың қаржылық жүйесінің негізгі құралы бола отырып, инвестициялық іс-әрекеттің негізгі субъектісінің рөлін атқара отырып, барлық ақшаның айналысын реттейді.

Солтүстік Қазақстан облысы банк қызметін көрсету бойынша алдыңғы қатардағылардың бірі. 2018 жылдың 1 қаңтарындағы мәліметке қарағанда облыстың банк секторы келесі үлгіде берілді (1 кесте).

1-кесте

Облыстың банк жүйесі

Көрсеткіштер атауы	2014ж. 01.01.	2015ж. 01.01.	2016ж. 01.01.	2017ж. 01.01.	2018ж. 01.01.
ЕДБ филиалдарының саны	19	19	17	17	16
ЕДБ құрылымдық бөлімшелерінің саны	63	59	60	51	49

Валюта айырбастау бойынша уәкілетті ұйымдардың саны	27	25	23	22	20
Айырбастау пункттерінің саны	130	127	129	121	114

Дереккөзі: Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің статистикасы

Банктердің инвестициялық ресурстары өзіндік және сырттан тартылған қаржының есебінен құралады. 2018 жылдың 1 қаңтарындағы мәліметке қарағанда 2017 жылдың сәйкес мерзімімен салыстырғанда сырттан тартылған қаражат көлемі 149,2 млрд. теңгеге жетіп, 24,6 пайызға артқандығы көрінді. Ресурстық базаның негізгі көзі – жеке адамдардың салымдары. Олардың үлесі қазір 93,0 пайыз. Салымдардың жыл сайынғы өсуі жалғасуда, бір жылда ол 23,2 пайыз болып отыр [8]. Осының өзі азаматтардың банк жүйесіне деген сенімдерінің артып келе жатқанын көрсетеді, соның ішінде депозиттердің сақталуына кепілдік берілгендігі де тиімді үлесін қосуда.

2-кесте

Солтүстік Қазақстан облысының екінші деңгейдегі банктердің депозиттер көлемінің динамикасы, млн.теңге

Көрсеткіш	2014ж. 01.01.	2015ж. 01.01.	2016ж. 01.01.	2017ж. 01.01.	2018ж. 01.01.
Барлық депозиттер	63 463	64 327	92 981	119 711	149 208
Жеке тұлғалардың депозиттері	61 651	62 682	86 784	112 715	138 831
Заңды тұлғалардың депозиттері	1 812	1 646	6 197	6 996	10 377
Ұлттық валютадағы депозиттер	46 268	33 577	35 297	75 737	106 100
Шетелдік валютадағы депозиттер	17 195	30 750	57 683	43 975	43 108

Дереккөзі: Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің статистикасы

Облыстың бірнеше жылдық депозиттік базасына жасалған талдауға қарағанда оның өсімі көрініп тұр, бұл банктердің несиелендіру мүмкіндігін арттыра түсуде. 2018 жылдың 1 қаңтарындағы мәліметке қарағанда 2017 жылдың сәйкес мерзімімен салыстырғанда жалпы несиелендіру көлемі 113,4 млрд. теңгеге жетіп, 7,9 пайызға артқан. Соның ішінде заңды тұлғаларға берілген несиелердің үлесі 36,7 пайыз болған [8].

Екінші деңгейдегі банктер несиелендіруінің жалпы көлемінің 54,8 млрд. теңгесі, яғни 40,5 пайызы 2017 жылы шағын және орта кәсіпкерлік субъектілерін несиелендіруге жұмсалған. Бұл өткен жылмен салыстырғанда 1,3 есе артық деген сөз.

Айта кететін жайт, кәсіпорындардың қаржылық құрылымдарында банкілік несиелердің үлесі үлкен емес. Ұлттық банктың тоқсан сайын жүргізілетін мониторингіне қарағанда 2017 жылдың төртінші тоқсанында экономиканың нақты секторының кәсіпорындарындағы негізгі капиталға салынатын инвестиция көлемі былай бөлінген:

- өзіндік қаражат – 70,8%;
- банктерден алынған кредиттер – 7,4%;
- басқа көздер – 0,5%;
- инвестиция болмаған жағдайлар – 28,7% [9].

Келтірілген статистика кәсіпорындардағы банк жүйесінің рөлі инвестицияларды құру мен несиелендіруде маңызды орынға ие емес екенін көрсетіп тұр.

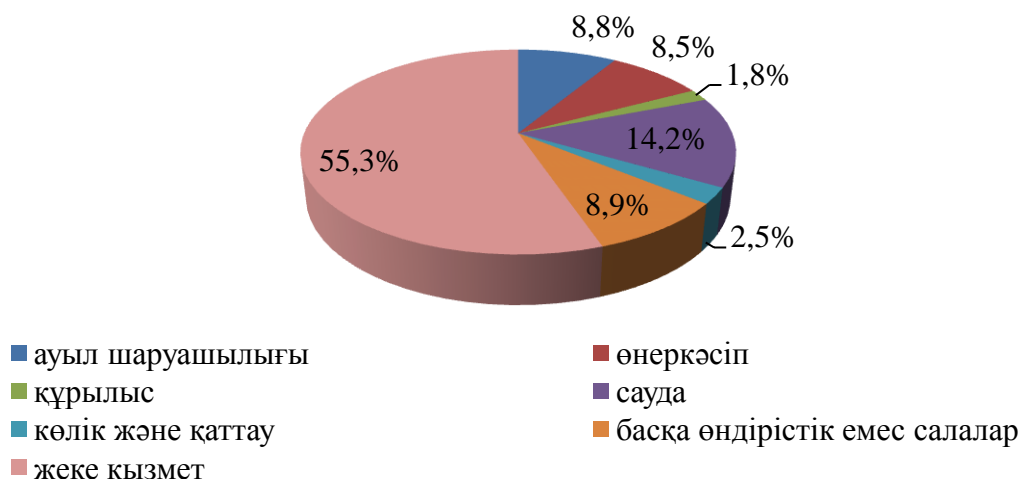
Қалыптасқан жағдайға қарағанда микроқаржылық сектор екінші деңгейдегі банктерге балама болып, қаржылық рынокта табыспен қуат алып келеді. Әсіресе, бұрын банк

жүйесімен істес болмаған, несиелік тарихты бастан кешпеген жаңа бастаған кәсіпкерлер үшін микроқаржылық ұйымдар қолайлы жағдайлар туғызуда. Мәселен, 2018 жылдың 1 қаңтарындағы мәліметке қарағанда облыста тіркелген 3 микроқаржылық ұйымдардың ссудалық портфелінің көлемі 1 052 млн. теңгеге жетіп, жылдық өсімі 2 есе болды.

Несиелік салымдар құрылымының талдауына қарағанда банктер артық ресурстарын көбінесе жекеменшік іс-әрекеттерге бағыттайды (55,2%). Әрі қарай талдасақ, үлкен сома сауда саласына бөлінеді (14,2%). Аймақтың өнеркәсіп пен ауылшаруашылығы сияқты жетекші салаларын несиелендіруге тиісінше 8,5% және 8,8% бөлінген [8].

4-сурет

Несие салымының құрылымы



Дереккөзі: Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің статистикасы

Өнеркәсіп кәсіпорындарының несие алудағы белсенділігінің төмен екендігінің бір себебі – олар жаңғырту мен құрылымдық өзгерістер жасауға мүмкіндік беретін ұзақмерзімдік қаржылық құйылымдарға зәру. Ал банктер керісінше, барынша қысқа мерзімді және пайда көбірек түсетін өндірістік емес секторға қаражат беруді өздерінің бағыты етіп алған.

Ауылшаруашылығы саласына үлкен несие беру сала жұмыстарының маусымдық және жоғары нәтижеге қол жеткізу ауа-райына тәуелді тәуекелді сипатымен ерекшеленеді. Сонымен бірге кепілге қойылатын жердің, активтердің және басқа да кепілдер бағасының қымбат еместігі – міне осылардың бәрі агроөнеркәсіп кешенін несиелендіруге кедергілер келтіретін факторлар. Осындай жағдайда «Аграрлық несие корпорациясы» АҚ көмегімен ашылған облыстың барлық аудандарындағы несиелік серіктестіктердің маңызы артып отыр, олар ауылшаруашылығы өнімін өндірушілерге жеңілдетілген шарттармен несиелер ұсынуда.

Несиелік серіктестіктердің көмектерімен агроөнеркәсіптік кешенді несиелендіру қолжетімді әрі аграршылардың негізгі бөлігін қамтып отыр. Несиелер көктемгі-егіс жұмыстары мен күзгі жиын-терім жұмыстарын қаржыландыруға айналыс капиталы ретінде және қолданыстағы құрылыстарды жөндеу мен жаңаларын салуға жұмсалады.

Осы айтылған жағдайларда аймақтық экономикалық дамуын арттыруға банк жүйесінің белсенділігін арттыру қажет. Президент Н.Назарбаев өзінің Жолдауында нақ осы мәселелерге назар аударды. Үкіметтің алдына қойған алтыншы міндеттің шеңберінде ол: «Ұлттық банк пен Үкімет экономика салаларының нақты рентабельділігін ескеретін ставкаларды қолдана отырып, бизнесті ұзақмерзімдік несиелендірумен қамтамасыз етулері керек» деген [6].

Шетелдік тәжірибелерге қарағанда экономикалық дамуда банк пен экономиканың нақты секторы арасындағы өзара пайдалы шарттар құрулардың арқасында банк секторының маңызды рөл атқаруына жол ашылған. Оларда мемлекеттің экономиканы несиелендіруге

белсене қатысу тенденциясы байқалады. Мәселен, Норвегияда нақты секторды мемлекет тарапынан белсенді несиелендіретін ведомство Сауда және өнеркәсіп министрлігі болып отыр және ол банк топтарының ірі акционері [10]. Сондай-ақ басқа елдерде де мемлекеттік несиелік институттар жүйесі жақсы дамыған: Стройбанк (Испания), Өнеркәсіп банкы (Корея), Аграрлы Банк (Қытай). Кейбір елдердің банк әрекеттерінде салалар мен аймақтар бойынша әртараптандыру істері айқын көрінеді. Мәселен, Германияның қаржы-өнеркәсіптік тобының жетекшісі Deutsche Bank электротехника, атом өнеркәсібі, тау-кен және металлургия өндірісі, ауыр мәшинежасау салаларына маманданған [10].

Әрине, облыстағы банк жүйесі мен нақты сектордың өзара іс-қимылының тиімділігі жеткіліксіз дәрежеде. Банк жүйесінің экономиканың нақты секторындағы функционалдық рөлін арттыру қажет. Экономиканың негізгі салаларын белсенді түрде несиелендіруді банктер өздерінің стратегиялық міндеттеріне айналдыруы керек, сонымен бірге өздерінің даму басымдықтарын аймақтық экономиканың даму бағдарламасымен үйлестіргені жөн. Осы шараларды іске асыру аймақтың экономикалық өсуіне мүмкіндік беріп, жалпы Солтүстік Қазақстан облысы дамуының негізгі перспективаларының бірі болады.

Әдебиеттер тізімі:

1. Солтүстік Қазақстан облысының ресми интернет-ресурсы, http://sko.gov.kz/page/read/Poleznye_iskopaemye_i_vodnye_resursy.html?lang=ru;
2. Солтүстік Қазақстан облысының статистика департаменті;
3. 2016-2020ж. Солтүстік Қазақстан облысының аумағында дамыту бағдарламасы;
4. BNews.kz ақпараттық агенттігі, https://bnews.kz/ru/news/politika/president/nursultan_nazarbaev_severnii_kazahstan__luchshii_region_proizvodstva_pshenitsi;
5. Солтүстік Қазақстан облысының индустриалды – инновациялық басқармасы, http://iir.sko.gov.kz/page.php?page=karta_industrializacii&lang=2;
6. Қазақстан Республикасының Президенті Н. Назарбаевтің 2018 жылғы 10 қаңтардағы Жолдауы;
7. СҚО кәсіпкерлік және өндіріс басқармасы, <http://upt.sko.gov.kz/page.php?page=programmy&lang=2>;
8. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің статистикасы;
9. 2017жылғы 4-тоқсанның экономиканың нақты секторының мониторингі бойынша стандарттық талдау шолуы;
10. Щенин Р. К. Әлем елдеріндегі банктік жүйелер. Оқу құралы М.: КНОРyС, 2010.