

## II. Макроэкономикалық тәуекелдер және қаржы нарықтарының тәуекелдері

### 1. Сыртқы ортаның факторлары

#### 1.1 Қаржы дағдарысының типологиясы

*Қаржы дағдарысының дамуы аясында активтердің көптеген класстарының құны төмендеу жағына қарай түзетілді. Мәселен, жылжымайтын мүлік нарығындағы «сабын көпіршігінің», шикізат ресурстары, металдар, жартылай өткізгіштер, сондай-ақ азық-түлік тауарлары бағасының, тұтастай алғанда орташа перспективада баға деңгейінің тұрақтандыру бойынша белгілі бір алғышарттар құрды. Алайда биржалық тауарлар бағасының төмен деңгейі дамушы елдер – негізгі экспорттерлер үшін минералды өнімдерді және басқа да шикізат тауарларын сатудан түскен валюталық түсімдерінің төмендеуін болжамдайды.*

Тауар бағаларының қарқынды өсуі 2007 жылы және 2008 жылғы бірінші жартыжылдықта жалғасты. Мәселен, 2008 жылғы ақпанда соңғы он жылдық үшін шикізат тауарларына ең жоғары өсу белгіленді - Reuters/Jefferies<sup>1</sup> CRB индексінің динамикасы бір айда 12%-ға дейін ең көп тарихи өсімді көрсетті. Сонымен бірге, алыпсатарлық капиталмен қоректенетін бағаның құбылмалылығының өсуі, ең соңында, пайданы белгілеу қажеттілігіне, өтімділіктің қысқаруына және әлемдік экономиканың өсуінің баяулау қауіптеріне байланысты ағымдағы жылғы 3-тоқсанда күрт түзетуге өзгерді. Атап айтқанда, егер 2008 жылғы бірінші жартыжылдықта индекс 30% өсті, онда үшінші тоқсан үшін төмендеу -25% болды. (1.1.1.-график)

1.1.1-график



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream)

2007 жылы дамушы елдердегі инфляцияның негізгі триггері – бидайдың бағасы ұқсас динамиканы көрсетті. Тұтастай алғанда, ағымдағы жылғы тоғыз айда бидай бағасының төмендеуі 40% болды. Тәуелсіз талдаушылардың<sup>2</sup> орташа болжамы бидайдың бағасы төмендеу жағына қалыптасады. Мәселен, 2008 және 2009 жылдары бидай бағасының тиісінше бір тонна үшін 346,6 АҚШ долл. дейін (275(min); 411,19 (max) болжамдар диапазонында) және бір тонна үшін 293,7 АҚШ долл. дейін (диапазонда (236; 340)) төмендеуі күтіледі.

Brent сорты мұнай бағасының динамикасы көтеріңкі құбылмалылықты көрсетті. Тұтастай алғанда, бағаның 2008 жылғы 9 айда 2% өзгеруіне қарамастан баға белгілеу шілдедегі 145.61 АҚШ долл. мәннен қыркүйекте 93,84 АҚШ долл. дейін және бұдан әрі 2008 жылғы қазанның аяғында 59,9 АҚШ долл. дейін түсті. Екінші жартыжылдықта бағаны түзету өнімдердің кең спектрі бойынша болды, алайда барлық биржалық тауарлардың ішінде мұнай нарығы алыпсатарлық капиталдың қысымына көбірек ұшырады. Мәселен, егер

<sup>1</sup> Шикізат тауарларының 19 атауларының бағасы бойынша құралған тарихи интегралды индекс.

<sup>2</sup> Консенсус 31.10.2008 жылғы жағдай бойынша 10 халықаралық ұйымның және инвестициялық банктің болжамы.

Дерек көзі: РБК Консалтинг

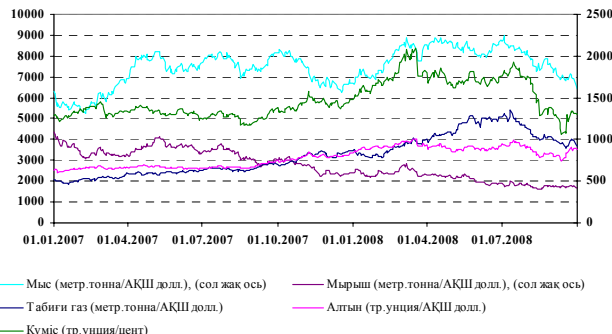
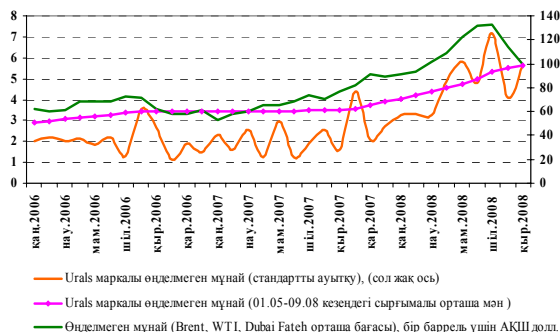
бірінші жартыжылдық үшін алтын, мыс және мырыш тиісінше 12,8%, 19% және 29,7% өссе, онда Brent сорты мұнайдың бағасы 47,6% өсті (1.1.2-график, 1.1.3-график).

1.1.2-график

1.1.3-график

Энергия ресурстары бағаларының құбылмалылығы

Негізгі металдар мен табиғи газдың бағалары



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream), ХВҚ

Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream)

Ағымдағы бағалар дағдарыс салдарларының едәуір ауқымын ескере отырып, қысқа мерзімді перспективадағы мұнай бағасының қайта жоғары өсуін екі талай екендігін көрсетеді. Алайда орташа мерзімді перспективада отынға сұраныстың өсуі, өңдеуші қуаттың тапшылығы, өндіру көлемінің төмендеуі сияқты негізгі түбегейлі факторлар оларды бірте-бірте қалпына келтіруі мүмкін.

Мұнай бағасы қарқынының болашақтағы негізгі бағыттары бойынша болжамдар әркелкі және негізінен МӨЭҰ тарапынан мұнай ұсыныстарын реттеу, әлемдік қорлар деңгейін және болашақта мұнай өндіруді қысқарту бойынша болжамдар, АҚШ-тағы мұнай қорларының жеткіліктілігі, дамушы елдер және АҚШ тарапынан мұнайға сұраныс және тұтыну сияқты факторлардың ықпалында болады.

Өңделмеген мұнайдың орташа бағасы бойынша 2009 жылға арналған ХВҚ-ның болжамы 68 АҚШ долл. деңгейінде қалыптасады. Бұл ретте Merrill Lynch инвестициялық банкі 2008 жылғы өзінің болжамдарына сәйкес 2009 жылғы бірінші-екінші тоқсанда әдеттегі төменгі маусымдық сұранысты ескере отырып, бағаның бір баррель үшін 25 АҚШ. долл. дейін үлкен түзетілуін күтеді. 2008 жылғы қыркүйек - қараша аралығындағы кезеңде жасалған тәуелсіз талдаушылардың болжамдарының диапазоны мұнай бағасын күтулердің айтарлықтай шашылуын, 3-тоқсанда оның түзету амплитудасын күтпегендікті және сонымен бірге, оның одан әрі төмендеуіне сенімділікті көрсетеді (1.1.1-кесте).

1.1.1-кесте

Мұнайдың әр түрлі сортының бағаларының қозғалысы бойынша болжамдар (бір баррель үшін АҚШ долл.)

Өңделмеген мұнай сортының атауы	Орташа мәні		Максималды мәні		Минималды мәні	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
WTI	101.3	80.74	117	125	70	50
BRENT	105.52	86.13	116	125	93	57
URALS	96.09	74.34	106.47	91.1	73	57

Дерек көзі: инвестициялық банктердің РБК Консалтинг материалдары бойынша консенсус-болжамы, Ренессанс Капитал деректері, ХВҚ, Дүниежүзілік Банк, ақпараттық материалдар [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru), [www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru).

Өз кезегінде актив бағаларының алыпсатарлық жай-күйлері салдарынан «кепкен» біртіндеп түзетулер әлемдегі түрлі елдердің жылжымайтын мүлік нарықтарында байқалды.

Қазақстанның қаржы тұрақтылығы туралы есеп, 2008 жылғы желтоқсан

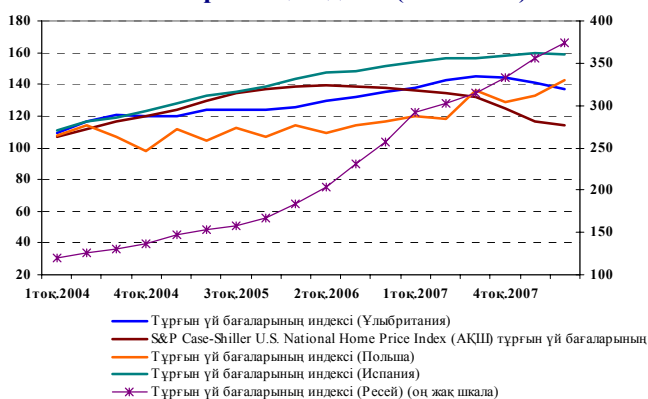
Мәселен, S&P 500 Case/Shiller house price index АҚШ-тың тұрғын үй нарығының индикативтік индексі 2008 жылғы бірінші жартыжылдықта 8%, ал 2006 жылғы екінші тоқсандағы ең көп мәнмен салыстырғанда – 17% төмендеді. (1.1.4-график).

1.1.4-график

Жылжымайтын мүлік бағасын барынша терең түзету дамыған елдерде байқалады. Дамушы елдермен салыстырғанда, ірі экономикалар мыналардың салдарынан ипотекалық дағдарыстың бірінші толқынын басынан кешірді:

- ипотекалық кредиттерді беру бойынша шарттардың қатаюуы;
- тұтынушылардың шығыстарының төмендеуі;
- экономикалық өсудің баяулауы;
- тұтынушылардың тұрғын үй нарығы перспективаларындағы сенімсіздігі және

Әлемнің кейбір елдеріндегі жылжымайтын мүлік бағаларының индексі (2003=100)



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream), ұлттық статистикалық агенттіктердің сайттары

- осы нарықта алыпсатарлық операциялардың төмендеуі.

Дамушы елдерде жылжымайтын мүлік нарығының үрдісі түрлі бағытта қалыптасты. Кейбір елдер сыртқы ресурстардың шектелуі салдары ретінде жылжымайтын мүлік нарығында кейбір басылуларды басынан өткізді, олар өткен жылдары жылжымайтын мүлік нарығына үлкен көлемде бағыт алған болатын. Басқа елдер бірінші кезекте тұрғын үйге сұраныстың сақталуымен, әлемдік қаржы дағдарысы салдарынан қор ресурстарынан жылжымайтын мүлік нарығына ресурстардың қайта келуіне, сондай-ақ салушылардың заемдық қаржыландыруды тартуды қиындату салдарынан жаңа ұсыныстар көлемінің төмендеуіне байланысты жылжымайтын мүлік бағасының жоғары өсуін көрсетті.

**2008 жылдың басынан бастап әлемдік қаржы нарығында өскен шиеленісушілік салдарынан қаржы және экономикалық жағдайлардың біртіндеп нашарлауы басты өсу қарқынын төмендетудің негізгі факторлары болды. Орталық органдардың тарапынан қабылданған дағдарысқа қарсы шаралардың кең ауқымы орташа мерзімді перспективада үрдістердің жақсаруға өзгеруіне ықпал етуі тиіс. Алайда қаржы дағдарысының нақты экономикаға теріс әсерін жеңу және төмендету үшін мемлекет тарапынан қаржы инекцияларының үлкен көлемі қажет болуы мүмкін, қазіргі уақытта оның ауқымын бағалау өте қиын.**

2008 жылдың басынан бастап басты қаржы дағдарысының даму салдарынан көптеген теріс күйзелістердің қиысуы біртіндеп баяулаумен өспелі үрдістерге әкелді, ал одан кейін дүние жүзіндегі көптеген елдерде іскерлік белсенділік төмендеді.

Дағдарыстың дамуының мынадай салдарларының біртіндеп байқала басталуы:

- жылжымайтын мүлік бағасының төмендеуі;
- әлемдік нарықтағы биржалық тауарлар бағасының едәуір өсуі;
- кредиттік талаптардың қатаюуы;
- тұтыну шығыстары деңгейінің және инвестициялардың төмендеуі;
- қаржы институттарының шамалы залалдары және банкрот болуы;
- ішкі сұрату мен іскерлік белсенділіктің біртіндеп төмендеуі

әлемдік экономиканың едәуір төмендеу жағына қарай даму перспективаларын түзетті, сондай-ақ 2009 жылы дамыған елдердің экономикаларында терең рецессиясының ықтималдылығын арттырады (1.1.5-график).

Өткен жылғы екінші жартыжылдықтағы оқиғалардың дамуына орай халықаралық қаржы институттары елдер мен аймақтардың экономикалық даму қарқынының әлемдік экономиканың орташа мерзімді перспективада дамуының нашарлауы жағына қарай өздерінің болжамдарын қайта қарады. Мәселен, 2008 жылғы 6 қарашада қайта қаралған ХВҚ болжамдарына сәйкес 2008 жылғы басты өсу 3,7% деңгейінде қалыптасты. Бұл ретте 2009 жылы әлемдік экономиканың өсуі негізінен, дамушы елдердің экономикаларының баяулауы есебінен төмендей бастайды және оның өсуі 2,2% (дамыған елдер үшін - 0,3%, дамушы елдер үшін: 5,1%) деңгейінде болжамдалады. Басқа да қаржы ұйымдары мен қаржы институттары талдаушыларының әлемдік экономика үшін 2009 жылға арналған болжамдары орташа есеппен 2,6% құрай отырып, 4,3% - 0,9% дейін диапазонда қалыптасады. 2009 жылы ең көп баяулау ХВҚ болжамдары бойынша Ұлыбританияда күтіледі, оның экономикалық өсуінің төмендеуі - 1,3% деңгейінде болжамдалады. Өз кезегінде, АҚШ-тағы, Еуроаймақтағы және Жапониядағы экономикалық төмендеу тиісінше -0,7%, -0,5% және -0,2% деңгейде қалыптасуы мүмкін.

Ұлттық дерек көздері және басқа да халықаралық институттар негізінде 2009 жылға арналған орташа болжам Ұлыбритания үшін 0% диапазонда (-1,9%;3%)<sup>3</sup>, АҚШ үшін 0,9% диапазонда (-1,2%; 2,4%), Еуроаймақтар үшін 0,6% диапазонда (-0,6%; 1,4%), Жапония үшін 1,0% диапазонда (0,4%; 1,8%)<sup>4</sup> болды.

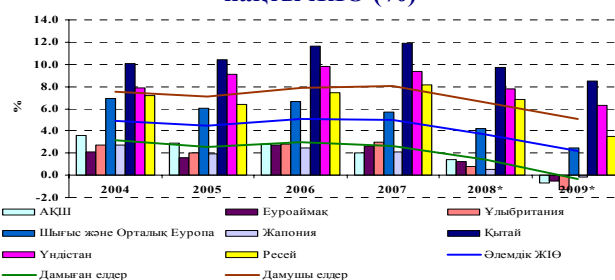
Дамушы елдердегі экономикалық өсу қарқынына қарамастан өзінің 2000 жылы белгіленген 5,8% орташа мәнінен жоғары болып қалып отыр, қаржы дағдарысы салдарларының тереңдеуіне қарай экономиканың біртіндеп төмендеуі байқалады. Сыртқы ресурстар тарту талаптарының нашарлауы, халықаралық инвестициялар ағынының, экспорттың негізгі тұтынушылары тарапынан сұратудың төмендеуі, сондай-ақ шикізат ресурстарына бағаның төмендеуі басымдық мәнге ие болып отыр.

Мәселен, ХВҚ Қытайдың өсуін 2009 жылы 8,5% деңгейде өсуін болжамдайды (тәуелсіз талдаушылардың орташа болжамы<sup>4</sup> (7,2%; 9,5%) диапазонында 8,4% тең болды. Алайда ағамдағы кезде экономикалық өсудің баяулауының барлық жаңа белгілері байқалып келеді. Мәселен, Fitch халықаралық рейтинг агенттігі Қытайда өсудің 2009 жылы 7,2% дейін төмендеуін болжамдайды.<sup>5</sup>

ХВҚ-ның қарашада Ресейге қатысты болжамдарын қайта қарау елдің экономикалық даму перспективаларын төмендетті. Мәселен, егер 2008 жылға арналған болжам 6,8% деңгейінде қалыптасатын болса, онда ол 2009 жылы 3,5% деңгейінде күтіледі. Халықаралық институттардың және ұлттық ведомствалардың 2009 жылға арналған орташа болжамы (2,5%; 6,7%) диапазонында 4,7% деңгейінде қалыптасты.<sup>6</sup> Бұл ретте ұлттық дерек көздерінің бағалауына сәйкес мұндай күрт төмендеу мұнай бағасының төменгі деңгейде ұзақ белгіленумен айтарлықтай төмендеуі және шикізат экспортының қысқаруы кезінде іске асырылады.

1.1.5-график

Әлемдегі аймақтар және елдер бойынша нақты ЖІӨ (%)



Дерек көзі: ХВҚ

\*- болжам

<sup>3</sup> Ұлыбритания Қаржы министрлігінің 27 халықаралық қаржы институттарының сұраулары негізінде жасалған консенсус-болжамы. Болжам жасалған күн - 01.-09.10.2008ж.

<sup>4</sup> Халықаралық қаржы институттарының (16.10.2008), Fitch рейтинг агенттігінің (2008 қараша), JP Morgan, Финмаркет.(www.finmarket.ru) сұраулары негізінде РБК Консалтинг орташа консенсус-болжамы

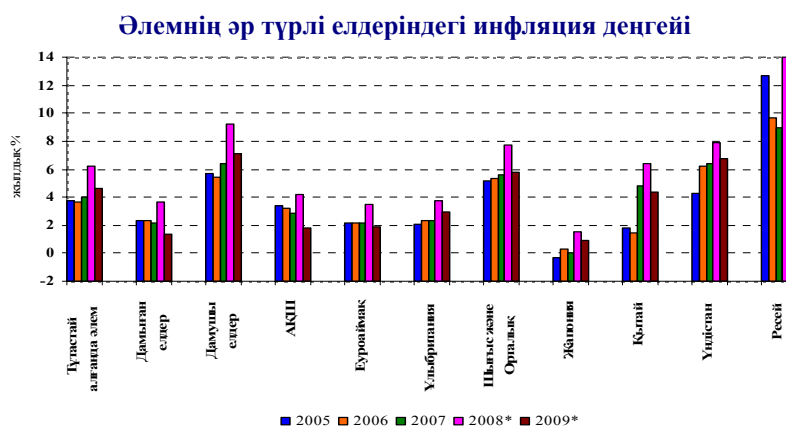
<sup>5</sup> FitchRatings, «Global Economic Outlook», November 2008

<sup>6</sup> РБК Консалтинг орташа консенсус-болжам (16.10.2008), Fitch рейтинг агенттігі (2008 қараша), JP Morgan, РФ Экономика министрлігі

*Ағымдағы жылдың екінші жартысында азық-түлік тауарлары мен шикізат тауарлары сияқты биржалық тауарларына бағаның төмендеуі, сондай-ақ экономикалық өсудің баяулауы басты инфляцияның тәуекелін әлсіретеді.*

2008 жылғы бірінші жартыжылдықта экономикалық өсудің төмендеуі және әлемдік нарықтарда минералдық ресурстарға және азық-түлік тауарларына бағаның жоғары болуы салдарынан инфляцияның жоғары деңгейі аясында әлемдік экономика стагфляциясының туындау қаупінің болғандығы анық. Сонымен қатар, 2008 жылғы үшінші тоқсанда қаржылық дағдарыстың тереңдеу салдарынан экономикалық белсенділіктің төмендеуіне және бүкіл әлем бойынша сұраныстың қысқаруына, сондай-ақ әлемдік тауар нарықтарында бағаның күрт бұрылуына байланысты инфляциялық қысым әлемде жаппай төмендей бастады, бұл 2009 жылы анық байқалуы тиіс. ХВҚ болжамдары бойынша инфляцияның деңгейі 2009 жылы өткен жылмен салыстырғанда 1,5-2% төмен болады, дамыған (2009 жылы 1,4% керісінше 2008 жылы 3,6%), сол сияқты дамушы елдер бойынша (тиісінше 7,1% қарсы 9,2%) және орташа алғанда 4,6% (2008 жылы 6,2%) (1.1.6-график) болуы тиіс.

1.1.6-график



Дерек көзі: ХВҚ  
\*- болжам

Бұл ретте ХВҚ<sup>7</sup> бағасына сәйкес іскерлік белсенділіктің төмендеуі дамыған елдерде инфляция деңгейінің елдер белгілеген мақсатты өлшемдерден төмен қалыптасуына әкелді. Болжамдарға сәйкес ең көп төмендеу ішкі сұраныс пен тұтынудың күрт төмендеуіне қарай тікелей АҚШ-та күтіледі, мұнда халықаралық ұйымдардың консенсус-болжамына сәйкес<sup>8</sup> инфляция деңгейі 2008 жылы 4,1%-дан 2009 жылы 2,5%-ға дейін төмендеуі тиіс.

Өз кезегінде дамушы елдерде инфляция неғұрлым баяу төмендейтін болады, себебі 2007 жылы бағаның күрт секіруі кезеңінде отын және тұтыну тауарлары бағасының ұлғаюы тұтыну бағасы деңгейінде қатты әсер етті.

Бұл ретте, инфляция деңгейін төмендету бойынша болжамдарға қарамастан мемлекеттің пайыздық мөлшерлемелерді төмендету түрінде ақша-кредит саясатын әлсірету бойынша жүргізген макроэкономикалық саясаты салдарының оның өсу қаупінің ұзақ мерзімді перспективасында қаржы дағдарысының салдарларына қарсы тұру мақсатында қаражаттың елеулі көлемін құю және дамушы елдердің валюталарының құнсыздануының ықтималдылығы жоғары болып отыр.

*Шығындар мен есептен шығарулардың едәуір көлемі, сондай-ақ ірі әлемдік компаниялардың банкрот болуы, кредиттеу шарттарының қатаюы және нарықтағы еркін өтімділікке қол жетпеушілік әлемдегі түрлі елдер тарапынан бірлескен кең ауқымды дағдарысқа қарсы шаралар қабылдауға мәжбүр етті.*

<sup>7</sup> World Economic Outlook, October 2008

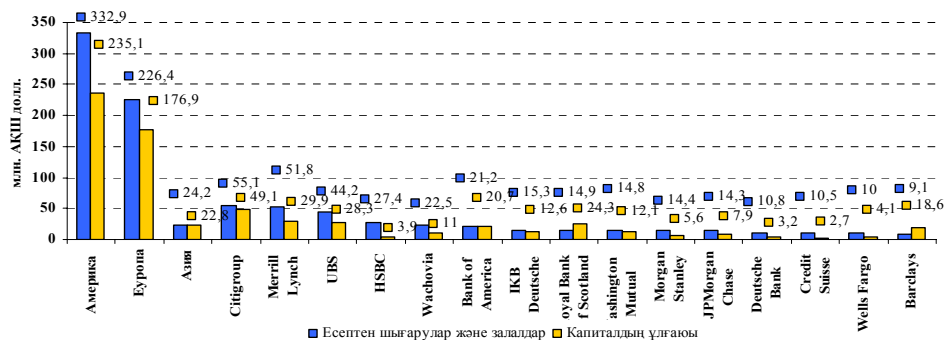
<sup>8</sup> 2008 жылғы қазандағы жағдай бойынша 30 халықаралық институттардың деректері бойынша консенсус-болжамы.

Дерек көзі РБК Консалтинг

Ипотекалық дағдарыстың барлық қиындығы ірі инвестициялық банктердің 2007 қаржы жылының және бұдан әрі ағымдағы жылдың нәтижелері бойынша шығындарды (1-бокс) жария еткен күнінен бастап айқындалады, бұл шығындарды балансқа есептен шығаруды жабу мақсатында қосымша капиталды қалыптастыру қажеттігіне әкелді. Шығындарын жария еткен бірінші қаржы ұйымдарын және оларды мемлекет иелігіне алды, олар ИКВ және Sachsen LB (Германия), Country wide (АҚШ), Northern Rock (Ұлыбритания) болып табылады. Мәселен, ХВҚ бағалауы бойынша 2007 жылғы екінші жартыжылдықтан бастап 2008 жылғы қыркүйек бойынша банк институттары жалпы сомасы 580 млрд. АҚШ долл. есептен шығаруды жүзеге асырды.<sup>9</sup> Есептен шығарулардың 95% жуығын негізінен Америка және Еуропа институттары, ең азын Азия институттары жүзеге асырды. Осындай кезең үшін капиталдың құйылуы 430 млрд. АҚШ долл. жуық болды және Америка және Еуропаның бірнеше ірі қаржы институттарында шоғырландырылған болатын (1.1.7-график). Бұл ретте, егер дағдарыстың бастапқы кезеңінде капиталға негізгі инвесторлар жеке инвесторлар және түрлі игілік қорлары (88%) болды, ағымдағы жылдың басынан бастап картина мемлекеттік реттеушілер жағына өзгереді. Капиталдың ұлғаюы жай және артықшылық берілген акциялардың қосымша шығарылымдарын, айырбасталатын және мерзімсіз, реттелген облигацияларды сатып алу, активтерді сатып алу және басқалары арқылы түрлі нысандарда жүзеге асырылды.

1.1.7-график

2008 жылғы тамыздың аяғындағы жағдай бойынша залалдар мен есептен шығарулар көлемі



Дерек көзі: Bloomberg

1-бокс

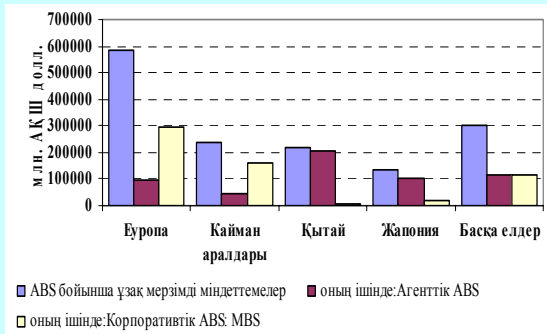
### Кредиттік тәуекел және оның материализациялануы

Секьюритизация құралдары арқылы бүкіл әлем бойынша қаржы тәуекелдерін тарату және қаржы институттарының оларды түрлі бағалауы көптеген қаржы институттарының шығындары мен банкрот болуларының негізгі себептерінің бірі болды. Бұл ретте әлемдік қаржы нарығындағы хедж-қорларды ғана емес, сондай-ақ түрлі қаржы институттарының, оның ішінде әл-ауқат қорлары сияқты мемлекеттің қатысуымен белсенді қызметті ескере отырып осы күрделі құралдар бойынша кредиттік тәуекелдің ауқымды институционалды бөлінуі бар. Мәселен, АҚШ қазынашылығының деректері бойынша шетелдік ресми институттардың (монетарлық үкімет және ұлттық инвестициялық қорлар қосылады) агенттік борыштық бағалы қағаздарға салымдарының үлесі 2004 - 2007 жылдары аралығындағы кезең үшін 34%-дан 58%-ға дейін өсті. Бұл ретте 2006 жылғы маусым - 2007 жылғы маусым аралығындағы кезең үшін инвестициялардың АҚШ-тың ұзақ мерзімді қазынашылық облигацияларына өсуі негізінен осы институттар (өсудің ¼ жуығы агенттік борыштық міндеттемелерге ғана тиесілі) есебінен болды (1,2-график).

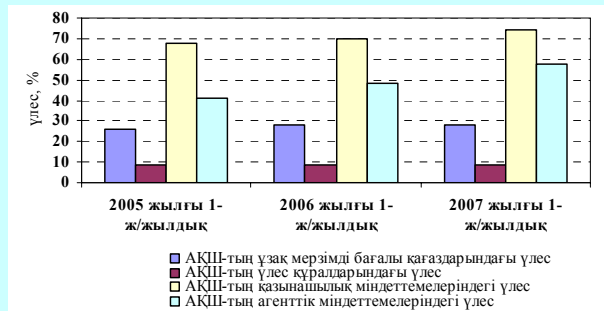
Бұл ретте, ағымдағы жыл бойынша ірі қаржы институттарының ауқымды есептен шығаруларды жүзеге асырғандығына байланысты, АҚШ-тың қаржы активтеріне, оның ішінде мемлекеттік қағаздарға салымдар бойынша жоғары кредиттік тәуекел жоғары болып отыр. Қаржы нарығын АҚШ үкіметі тарапынан берілген қаржы ресурстарының орасан көлемі түрінде белсенді түрде қолдау АҚШ-тың мемлекеттік бюджетінің дисбалансын кеңейте түсті, бұл қамтамасыз етілген борыштық міндеттемелерге иелік ету тәуекелге толықтыру тәуелсіз кредиттік тәуекелді және қазынашылық міндеттемелер сегментінің құбылмалылығын арттырады.

<sup>9</sup> Global Financial Stability Report, October 2008

**1-график**  
Негізгі инвестор елдердің АҚШ-тың активтермен қамтамасыз етілген ұзақ мерзімді бағалы қағаздарына инвестициялары (31.06.2007 жыл)



**Жалғасы**  
**2-график**  
Шетелдік ресми институттардың АҚШ-тың ұзақ мерзімді бағалы қағаздарындағы үлесі



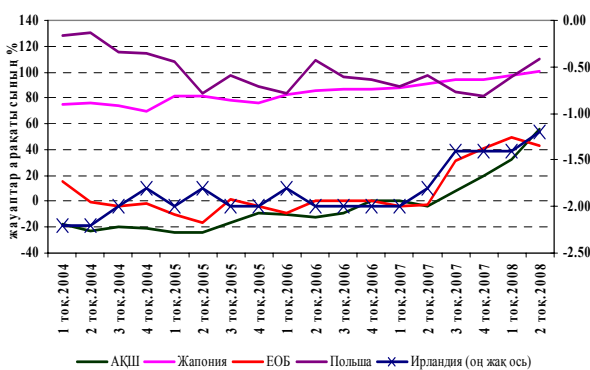
Дерек көзі: АҚШ Қазынашылығы «Report on Foreign Portfolio

holdings of U.S. Securities», 2008 жылғы сәуір

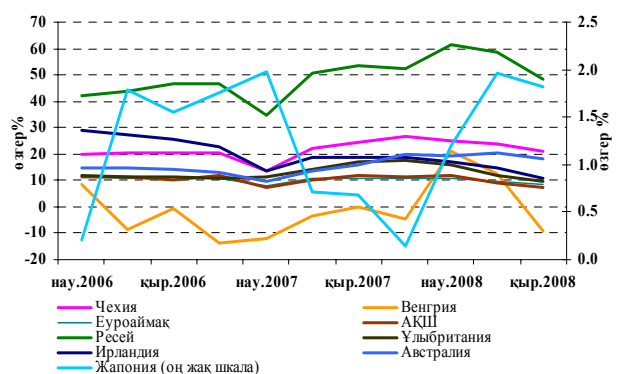
**Заемшылардың қаржылық жай-күйіне қатысты екі ұштылықтың жоғары деңгейі және кредиттік тәуекелдің өсуі коммерциялық банктерді корпоративтік сектор сияқты, үй шаруашылықтары секторы ретінде берілетін кредиттер бойынша талаптарын көтеруге мәжбүр етті.**

Мәселен, дүние жүзіндегі түрлі елдердің орталық банктері өткізген коммерциялық банктердің сұрауларына сәйкес кредиттеу талаптарының қатаңдануына әкелген негізгі себептердің арасында, көбінесе, экономикалық өсудің болжамдары бойынша әлсіз деректер, жылжымайтын мүлік нарығындағы активтердің төмендеуі, тәуекелге «шыдамдылықтың» қысқаруы, ішкі салалық жағдайлардың нашарлауы және меншік капиталына борыштық жүктеме деңгейінің алаңдауы сияқты факторлар байқалды (1.1.8-график) Кредиттер бойынша талаптардың қатаюы, өз кезегінде, ішкі экономикадағы кредиттеу көлемінің төмендеуіне әкелді, бұл түрлі елдердегі іскерлік белсенділік деңгейіне қосымша теріс әсер әкелді (1.1.9-график)

**1.1.8-график**  
Кредиттеу стандарттарын қатаңдату туралы сұраққа коммерциялық банктер жауаптарының балансы



**1.1.9-график**  
Экономикаға кредиттер (өткен жылғы тиісті кезеңге өзгеріс)



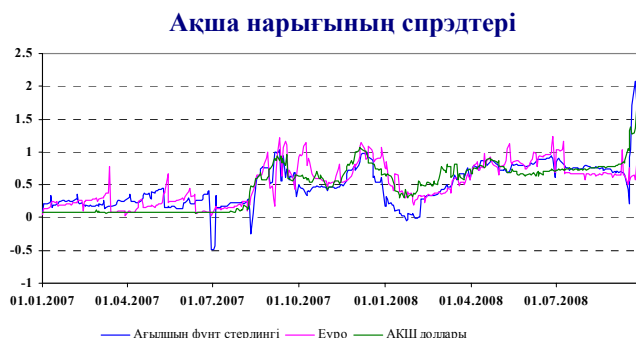
Ескерту: оң динамика жұмсару динамикасын төмендетін қатаңдануды көрсетеді  
Дерек көзі: Орталық банктердің сайттары, Thomson Financial Ltd. (DataStream)

**Контрагенттің қаржы тұрақтылығындағы сенімсіздігі және қамтамасыздандырудың құны, қауіпті операциялардан бас тарту нарық өтімділігінің жалпы қысқаруына әкелді.**

3 айдан төмен қамтамасыз етілмеген қарыз алулар нарығы қымбаттап кетті және іс жүзінде жабылды. Банкаралық нарықтағы банктердің міндеттемелері бойынша кепілдіктерді хабарлау сияқты мемлекет тарапынан қабылданған шаралар банкаралық нарықтағы Қазақстанның қаржы тұрақтылығы туралы есеп, 2008 жылғы желтоқсан

талаптардың жақсаруымен проблемаларды ішінара шеше алды. Мәселен, өтімділік үшін тәуекелді көрсететін спрэд LIBOR-OIS және банктер қамтамасыз етілмеген және қысқа кредиттер үшін бергені үшін банктер төлеуге тиісті сыйлықақы 2008 жылғы қыркүйекте айтарлықтай кеңейді, бұл өтімділік қаражатын қажет ететін қаржы институттары үшін барынша қатаң талаптар белгілеуді көрсетеді (1.1.10-график).

1.1.10-график



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream), Bloomberg

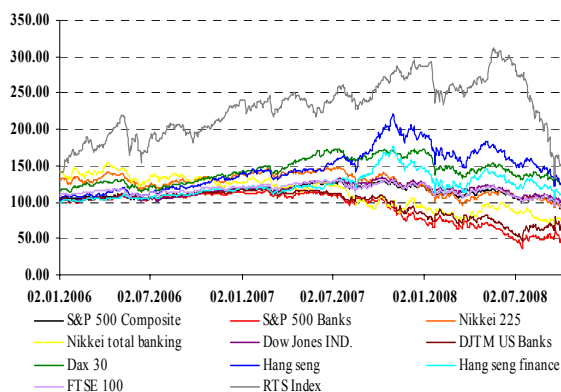
Ескерту: спрэдтер overnight пайыздық мөлшерлемесі бойынша своп пен 3-айлық LIBOR арасындағы айырма ретінде есептелген

**Тәуекелдерді жаппай қабылдамау 2008 жылдың ішінде барлық әлем бойынша қор нарықтарындағы ахуалдың дамуының негізгі үрдісі болды. Қор нарықтарының жыл басынан бергі дағдарыстың жаңа кезеңінің дамуы аясында теріс жаңалықтардың елеулі ағынына жоғары сезімталдығы көп жағдайда нарықты төмендету жағына бағыттады, нәтижесінде бүкіл әлем бойынша қор нарықтарының көшкініне құйылды.**

АҚШ-тың нарықтарынан дағдарыстың таралауы және тереңдеуі туралы Еуропаға және дүние жүзінің басқа да аймақтарына тұрақты дабылдар, елеулі шығындарды және оларды есептен шығаруды жария ету салдарынан қор нарықтарындағы байбалам, Bear Stearns компаниясының банкрот болуы, Northern Rock ағылшын банкінің мемлекеттің иелігіне өтуі, мұнайдың рекордтың бағасы, шілде айында Fannie Mae және Freddie Mac агенттіктерін мемлекеттің иелігіне өтуі қор индекстерінің күрт төмендеуіне себепші болды. Өз кезегінде, Lehman Brothers ірі қаржы институтын банкрот деп жария етуі және 2008 жылғы қазанда AIG сақтандыру компаниясының мемлекеттің иелігіне өтуі барлық нарықтардан және активтерден оның даму және капиталдандыру деңгейіне қарамастан жаппай қашуға әкелді, бұл әлемдік қор нарықтары индекстерінің рекордтық тарихи түсулеріне әсер етті (1.1.11-график). Басқа нарықтармен салыстырғанда ең көбі Ресейдің қор нарығы -47% түсті (1.1.2-кесте).

1.1.11-график

**Әлемдік қор биржа индекстері**



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream), www.rbc.ru

1.1.2-кесте

**Әлемдік қор биржа индекстерінің 2008 жылғы 9 айдағы динамикасы**

Индекс	Елдер	2007 жылдың аяғындағы индекстің мәні	2008 жылғы 3-тоқсанның аяғындағы индекстің мәні	Өзгеріс, %
RTSI	Ресей	2290,51	1211,84	-47,09
ATX	Австрия	4512,98	2767,76	-38,67
AEX General	Нидерланд	515,77	331,45	-35,74
India BSE 30	Индия	20286,99	12860,43	-36,61
Greece General share	Грекия	5178,83	2856,47	-44,84
Hang Seng	Гонконг	27812,65	18016, 21	-35,22
S&P500	Ұлыбритания	1468,35	1166,36	-20,56
DowJones	АҚШ	13264,82	10850,66	-18,19
Nikkei	Жапония	15307,78	11259,86	-26,44



**FOREX нарығы 2008 жылғы 9 айдың ішінде қаржы дағдарысының дамуы, және болашақтағы қолайсыз болжамдар, сондай-ақ мемлекеттің дағдарысқа қарсы шаралары аясында болып өткен барлық үрдістерге барынша сезімтал болып отыр.**

АҚШ долларының әлемдегі негізгі валюталарға құнының төмендеу үрдісі 2008 жылғы бірінші жартыжылдықта да сақталды. Осы үрдіске себепші болған негізгі факторлар мыналар болып табылады:

- өспелі дағдарыс жағдайында қаржы нарығын қолдау мақсатында базалық пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуі,
- АҚШ-тағы экономикалық белсенділіктің одан әрі төмендеуін бағалау және
- ірі қаржы институттарының проблемаларын біртіндеп анықтау.

Доллар құнының төмендеу үрдісінің одан әрі тереңдеуі өз резервтерін доллармен құрайтын көптеген мемлекеттер тарапынан біртіндеп төмендеуге және есеп айырысуда АҚШ долларын пайдаланудан бас тартуға әкелді.

2008 жылғы екінші жартыжылдықта елді дағдарыстан шығару бойынша АҚШ Үкіметі тарапынан қабылданған дағдарысқа қарсы шаралар, сондай-ақ мұнай бағасының төмендеуі және банкаралық нарықтағы доллар ресурстары құнының өсуі аясында АҚШ доллары құнының өсуі байқалады. Бұл ретте FOREX нарығының негізгі қатысушылары осы үрдістің қысқа мерзімді перспективада сақталуын болжамдайды (1.1.3-кесте).

### 1.1.3-кесте

#### Әлемнің жетекші банктерінің айырбас бағамы бойынша қозғалыс диапазоны және болжамдары

<b>Нақты мәндер диапазоны</b>	<b>Еуро/доллар</b>	<b>Фунт стерлинг/ АҚШ доллар</b>	<b>АҚШ доллар / жапон йенасы</b>
1-тоқсан 2008	(1.449-1.580)	(1.945-2.032)	(97.155-111.345)
2 – тоқсан 2008	(1.536-1.595)	(1.943-1.998)	(100.526-108.262)
3 – тоқсан 2008	(1.395-1.595)	(1.751-2.003)	(104.436-110.491)
<b>Болжамдық мәндер диапазоны</b>			
2009 жылдың басында	(1.17-1.45)	(1.50-1.82)	(90-110)
Орташа мәні	1.3364	1.6896	101.04
2009ж. 3- тоқсан. аяғында	(1.18-1.45)	(1.51-1.89)	(95-116)
Орташа мәні	1.3136	1.6679	107.04

Дерек көзі: банктердің [www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru) (27.10.2008г бойынша.), [www.quote.ru](http://www.quote.ru) (01.11.2008г бойынша.) сайттарының материалы бойынша болжамы

**Дағдарысты таратуды шектеу мақсатында елдің Үкіметі және орталық банктері дағдарысқа қарсы түрлі шаралар қабылдады. Бұл ретте егер дағдарысты таратудың бірінші кезеңдерінде барынша белсенді мемлекеттер, негізінен дүние жүзіндегі дамыған елдер болса, онда ағымдағы жылдың күзінде қор нарықтарының арандатылған құлдырауы және сауда-саттықтың тоқтауы дүние жүзі елдерінің көпшілігі тарапынан дағдарысқа қатысты едәуір түзетілген және шұғыл шараларды және тұрақтандырушы бағдарламаларды қабылдауға әкелді.**

Негізінен дағдарысқа қарсы шаралар пакеті мынадай бағыттарда жүзеге асырылады: 1) нарықтардың өтімділікпен толығуы; 2) қаржы институттарын тікелей қорландыру; 3) капиталдың ұлғаюы; 4) қаржы жүйелеріне сенімділікті сақтау мақсатында қаржы институттарының барлық міндеттемелері бойынша тікелей және жасырын кепілдіктерді жариялау. Бұл ретте қабылданған шаралардың көпшілігі уақытша сипатта болады, себебі көптеген мемлекеттер дағдарыс салдарларының жалпы турбуленттілігі төмендегенге дейін уақытша шекті (орташа алғанда 2-3 жыл бұрын) айқындады (1.1.4-кесте).

Бұл ретте бастапқы кезеңде көптеген жағдайларда дағдарысқа қарсы шаралардың елеулі санының қабылдануын нарықтар теріс қабылдады, осындай дабылдар бере отырып,

мемлекет осы шаралар арқылы дағдарыстық ахуалды дамытуға ұшырау тәуекелін таратудың ықтимал жасырын ауқымдары туралы мойындайды.

1.1.4-кесте

### Қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі шаралар

Шешу жолдары	Нысан
<b>Проблема: қаржы нарықтары өтімділігінің қысқаруы</b>	
Қайта қаржыландырудың классикалық құралдары бойынша операциялар көлемін және мерзімдерін ұлғайту	Қысқа мерзімді РЕПО операциялары (1 айға дейін)
	Ұзақ мерзімді РЕПО операциялары (1 айдан астам)
Қайта қаржыландырудың жаңа нысандары (құралдар, бағдарламалар)	Арнайы шарттар бойынша қайта қаржыландыру операциялары
	АҚШ долларындағы, оның ішінде кепілсіз кредиттерді/депозиттерді ұсыну/орналастыру бойынша аукциондар
	Орталық банктер арасындағы АҚШ долларындағы және өзге валютадағы валюталық СВОП операциялары туралы келісім
	АҚШ долларымен және басқа валютамен СВОП операциялары
	Мемлекеттік банктер арқылы берілетін кепілсіз кредиттер (оның ішінде реттелген), ОБ және Үкіметтің депозиттері
	Банктердің өтімсіз активтерін өтімді активтерге ауыстыру (сатып алу) схемалары
Орталық банктің қайта қаржыландыру операциялары бойынша шарттарының өзгеруі	Кепілдік қамтамасыз ету тізімін кеңейту
	Брокерлер, дилерлер, кредиттік ұйымдар, инвестициялық банктер, сақтандыру компаниялары және басқа ұйымдар есебінен қарсы агент ұйымдарының тізімін кеңейту
	Міндетті резервке алу нормативтерін төмендету
Орталық банктің ресурстары және экономикадағы кредиттер құнының өзгеруі	Басты пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуі
Банктерге өтімділікті ұсынудың өзге нысаны	Орталық банктердегі депозиттер бойынша пайыздарды арттыру, депозиттер және депозиттік сертификаттар бойынша пайыздар төлеу
<b>Проблема: Қаржы жүйесіне сенімнің төмендеуі</b>	
Коммерциялық банктердің салымдары бойынша кепілдіктерді ұлғайту	Кепілдік берілген депозиттер бойынша ең көп өтеу сомасын арттыру
Банктердің және өзге де қаржы институттарының міндеттемелері бойынша кепілдіктерді хабарлау	Қаржы міндеттемелерінің қазіргі түрлері (банкаралық, сыртқы заемдар, депозиттер), сондай-ақ жаңа тартулар бойынша Үкіметтің немесе ОБ кепілдіктері
<b>Проблема: Капиталдың тәуекелдерге барабарлығы</b>	
Капиталдандыруды барабар әлеуеттік тәуекелдер деңгейіне дейін арттыру	Қайта капиталдандыру (акциялардың жаңа немесе нақты көлемдерін сатып алу мен жазылу және реттелген борыш)
	Қаржы институттарын мәжбүрлеп мемлекеттің иелігіне алу
Адрестік қолдау	Үкімет немесе орталық банктер тарапынан соңғы сатыдағы кредитор ретінде қаржы институттарына кредиттер беру
Активтер сапасын арттыру	Проблемалық активтерді сатып алу
Қорландыру, міндеттемелерге кепілдік беру, активтерді сатып алу, уақытша басқаруды жүзеге асыру проблемаларын кешенді шешу	Қаржы институттарын қолдау бойынша мамандандырылған институттар/қорлар құру
<b>Проблемалар: Қаржы нарықтарының құбылмалылығының артуы</b>	
Ішкі нарықтардағы алыпсатарлық операцияларға шек қою	Барлық нарық бойынша немесе бағалы қағаздардың шектеулі тізімі бойынша қысқа сатуларды жүргізуге тыйым салу, ақпараттың мәнін ашуға талаптар
Шетел валютасына сұранысты қанағаттандыру бойынша ОБ ресурстық базасын ұлғайту	ХВҚ кредиттері
Нарықтың баға өлшемдерін тұрақтандыру	Ішкі валюта нарықтарындағы басымшылықтар
	Бағалы қағаздардың ұйымдасқан нарықтарындағы басымшылықтар

Дерек көзі: ҚРҰБ жарияланымдар базасында, орталық банктердің баспасөз-релиздері, БАҚ

## 1.2. Дамушы елдер – тәуекелдердің ауысуы

*АҚШ-тағы ипотекалық дағдарыстың тікелей шығындарын (ірі қаржы институттарының шығындары мен банкроттығы) осы уақытқа дейін дамушы елдердің алып жүруіне қарамастан, қарыз алу шарттарының нашарлауына, кредиттік дүрбелеңді түзету аясында әлемдік базаның төмендеуіне жауап ретінде дамушы елдерге қатысты тәуекелдерді қайта бағалау үрдісі нашарлады.*

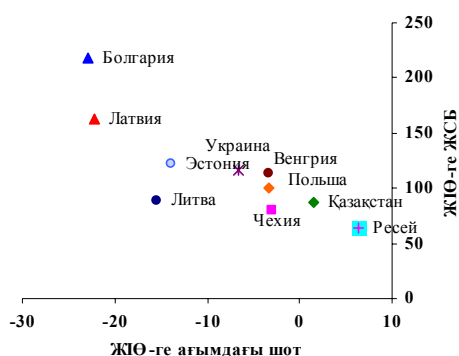
Дамушы елдердің негізгі тәуекелдері ең алдымен, заемшыларға талаптарды қатайту, жаңа міндеттемелерді тарту құнын ұлғайту және ағымдағы міндеттемелерге қызмет көрсету түрінде сыртқы қаржы ресурстарына кіруді шектеуге байланысты.

Жоғарғы экономикалық өсуі сыртқы нарықтардан ресурстарды тарту бойынша қолайлы жағдайларға және шикізат тауарларының жоғары бағасына негізделген дамушы елдер теріс әсерді көп дәрежеде сезінді. Мәселен, сыртқы борыштың деңгейі, кейбір дамушы елдерде ЖІӨ-ге 100% астам мәнге жетті, бұл ретте сыртқы борыштың ең көп бөлігі негізінен қысқа мерзімді борышқа тиесілі.

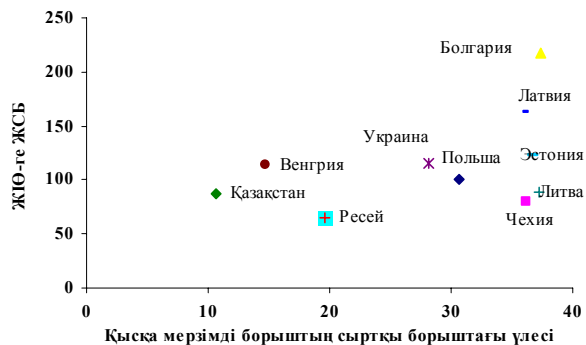
Қаржы дағдарысының қалыптасқан теріс салдарлары кезінде дамушы елдер үшін байқалатын капиталдың таза теріс ағыны, сондай-ақ қысқа мерзімді сыртқы міндеттемелердің жоғары үлесі, ішкі қаржы нарықтарын белсенді түрде қолдау дамушы елдердегі алтын-валюта резервтерінің белгіленген жеткіліктілік тәуекелін құрайды (1.2.1-1.2.4-графиктер).

### Дамушы елдердің осалдығының салыстырмалы өлшемдері (2008 жылғы 2-тоқсандағы жағдай бойынша, жылдық көрсетуде)

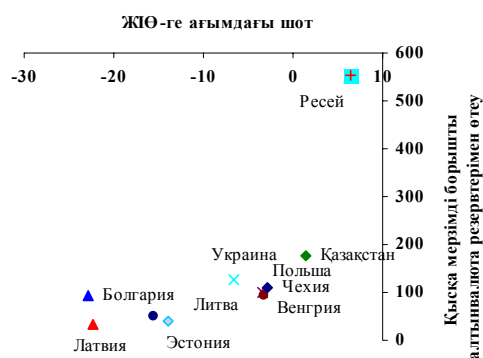
1.2.1-график



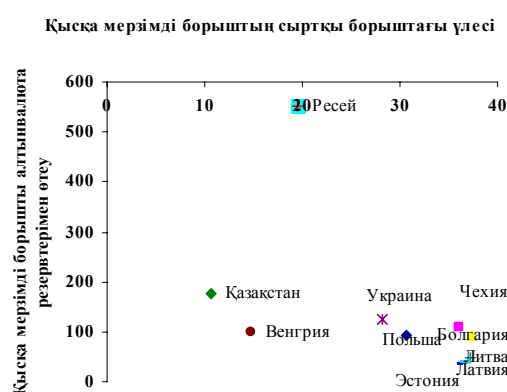
1.2.2-график



1.2.3-график



1.2.4-график



Ескерту: диаграммалардың ең соңғы жоғарғы және төменгі бұрыштарына қозғалуы барынша жоғары тәуекелді көрсетеді.

Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream), орталық банктердің және ұлттық статистика агенттіктерінің сайттары

Өз кезегінде, ағымдағы шоттың жоғары тапшылығы, өздерінің сыртқы позицияларын қаржыландыру мүмкіндіктерін шектеу, заемшылардың кредиттік қабілеттілік деңгейін төмендетудегі активтер сапасының төмендеуі және тұтастай алғанда экономикалық өсудің төмендеуі бойынша теріс болжамдар халықаралық рейтинг агенттіктерінің (S&P, Moody's

және Fitch) кредиттік рейтингтердің және мемлекеттік егеменді міндеттемелер бойынша рейтингтердің болашақтағы мәндерінің болжамдарының төмендеуін көрсетті (1.2.1-кесте).

1.2.1-кесте

**Елдердің шетел валютасындағы ұзақ мерзімді міндеттемелер бойынша рейтингтері**

Елдер	31.10.2008 жылғы жағдай бойынша		
	Moody's	S&P	Fitch
Польша	A2/Stable	A-/Stable	A-/Stable
Чехия	A1/Positive	A/Stable	A+/Stable
Венгрия	A2/Stable	BBB+/Negative	BBB+/Negative
Болгария	Baa3/Stable	BBB/Negative	BBB/Negative
Ресей	Baa1/Positive	BBB+/Negative	BBB+
Украина	B1/Stable	B/Negative	B+/Negative
Қазақстан	Baa2/Stable	BBB-/Negative	BBB/Negative

Дерек көзі: Bloomberg

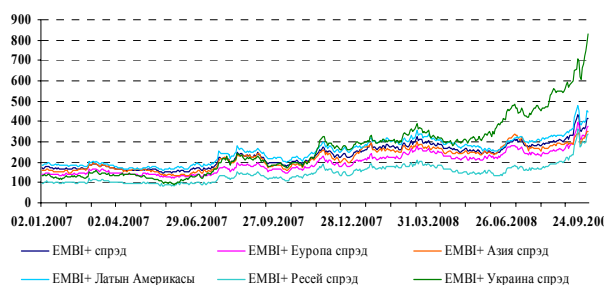
Талдама:

Рейтинг жоғары	Рейтинг жоғары/болжам жақсарды	Өзгерістер жоқ
Рейтинг төмен	Рейтинг төмен/болжам нашарлады	Рейтинг төмен/ Stable болжамы
Рейтинг өзгерген жоқ	Рейтинг өзгерген жоқ/болжам нашарлады	Рейтинг өзгерген жоқ/болжам жақсарды
Рейтинг өзгерген жоқ/Stable болжамы		

Халықаралық рейтинг агенттіктерінің қандай да бір елге немесе оның эмитентіне қатысты позициясы халықаралық инвесторлар үшін негізі бағыт болып дәлелсіз қызмет етуді жалғастырды. Дамушы елдер үшін жағдайлардың нашарлау фактілерімен кредиттік рейтингтерді қайта қарау инвесторлардың көз алдында эмитенттің дефолт тәуекелін ұлғайтады (1.2.5-график). Мәселен, жыл басынан бері ЕМВІ+спрэд индексінің өсуі жалғасты, бұл дамушы елдердің тәуекелдер деңгейімен салыстырғанда халықаралық инвесторлардың теріс бағаларының сақталуын куәландырады.

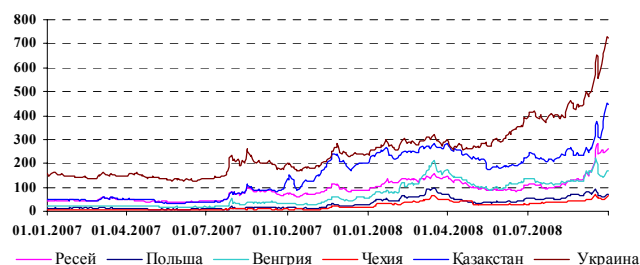
Бұл ретте дамушы елдер бойынша тәуекелді бағалау деңгейінің салыстырмалы түрде бөлінгенін атап өткен жөн, мұны дамушы елдердің тәуелсіз борыштары бойынша кредиттік қорғау спрэдтері бойынша байқауға болады. Мәселен, Орталық және Шығыс Еуропа елдерінің және ТМД елдері топтарының тәуекелдерін қабылдаудағы айырма орташа есеппен 600 б.п. жоғары бағаланды (1.2.6-график).

**1.2.5-график**  
Елдер және аймақтар бойынша ЕМВІ+спрэд



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream)

**1.2.6-график**  
Дамушы елдердің 5 жылдық тәуелсіз кредиттік-дефолт своптары бойынша спрэдтер

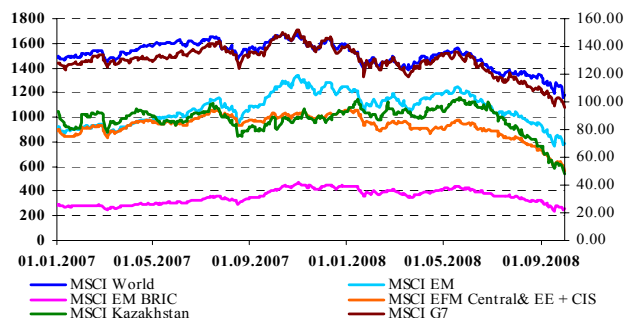


Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (DataStream)

Әлемдік қор нарықтарында дамыған, сол сияқты дамушы елдердің бағалы қағаздары құнының құнсыздануына қарамастан дамушы елдерді барынша қауіпті салымдар саласы ретінде қарауға байланысты нарықтардың баға түсулерінің амплитудасы соңғыларына қатысты іс жүзінде барынша маңызды болды (1.2.7-график). Қазақстандық эмитенттердің бағалы қағаздарына қатысты портфельдерді қайта теңгеру, қаржы секторының Қазақстанның қаржы тұрақтылығы туралы есеп, 2008 жылғы желтоқсан

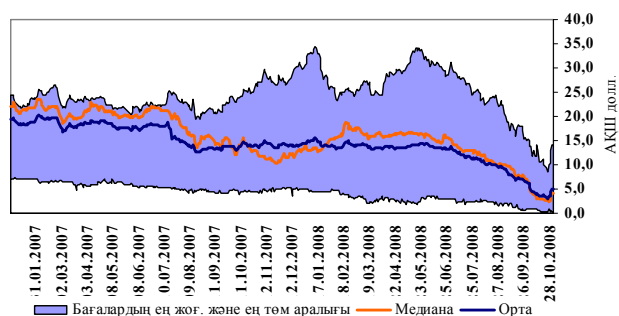
тұрақтылығына қатысты теріс күтулер және әлемдік бағаның төмендеуіне байланысты компания кірістерінің екі ұштылығы акциялардың бағасының ең аз тарихи мәндерге түсуіне әкелді. Жыл басынан бері - 2008 жылғы қазанның аяғындағы кезең үшін Қазақстандық эмитенттердің Лондон қор биржасындағы акциялары бағасының төмендеуі "Казкоммерцбанк" АҚ - 43%, «Қазақстан Халық Банкі» АҚ -78,1%, Kazakhgold бойынша – 85% болды (1.2.8-график).

**1.2.7-график**  
**MSCI аймақтық субиндекстері**



Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (Datastream),  
Bloomberg

**1.2.8-график**  
**Қазақстандық эмитенттердің Лондон қор биржасындағы акцияларының бағалары**



Тізім келесі эмитенттер бойынша жасалды:  
Альянс Банк, Қазақстан Халық Банкі,  
Казкоммерцбанк, Kazakhgold, Kazakhstan Kagazy  
Plc, Kazmunaigaz, ShalkiaZinc

Дерек көзі: Thomson Financial Ltd. (Datastream),  
Bloomberg

## 2. Макроэкономикалық орта және Қазақстандағы экономикалық жағдай

### 2.1. Экономикалық өсу факторлары

*Кредиттік белсенділіктің баяулауы және ішкі сұраныстың қысқаруы тікелей Қазақстанның экономикалық өсуінің біршама баяулауына ықпал етті. Ішкі сұранысты қолдайтын экономика салаларының коммерциялық банктердің ресурстарынан жоғары тәуелділігі нақты сектордың қаржы жүйесінің тәуекелдеріне осалдығын көрсетті, бұл қаржы тұрақтылығы үшін қауіптердің жүйелілігін көрсетеді.*

Қазақстанның экономикалық өсуі экономиканың негізгі салаларының тұрақты дамуымен айқындалды. Егер бұрын экономиканың өсуі негізінен тарихи тұрғыда мұнайгаз секторымен қолданып отырса, 2005-2007 кезеңде өсу белгісі елдің ЖІӨ-і өсуінің 10%-ға жуығын қамтамасыз еткен құрылыс саласына, сондай-ақ қаржы қызметіне ауысты. Осының салдары ретінде ағымдағы жылда кредиттік белсенділіктің баяулауы нақты экономикалық өсудің баяулауының нақты көрінісі тікелей өткен кезеңдерде қарқынды дамуды көрсеткен және ресурстары бойынша анағұрлым жақсы жағдайлары бар салаларда байқалды. Осының салдары ретінде 2008 жылғы 9 айдың нәтижелері бойынша экономиканың нақты өсуі өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 3,9% (2007 жылғы 9 ай ішінде 9,6%) деңгейде 2,5 есе төмен болып қалыптасты. Экономикалық өсудің баяулауы тек құрылыс пен қаржы қызметін ғана емес, сонымен қатар ауыл шаруашылығын, сондай-ақ өңдеуші өнеркәсіпке де қатысты болды (2.1.1-график). Оң өсуді сақтау бірінші кезекте тау-кен саласымен (5%) қамтамасыз етілді, оның ЖІӨ-дегі үлес салмағы өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 14,9%-дан 20,6%-ға дейін ұлғайды. Бұл ретте өнеркәсіпте бұрыннан байқалған тепе-теңсіздік сақталып отыр (2 - бокс).

2.1.1 -график

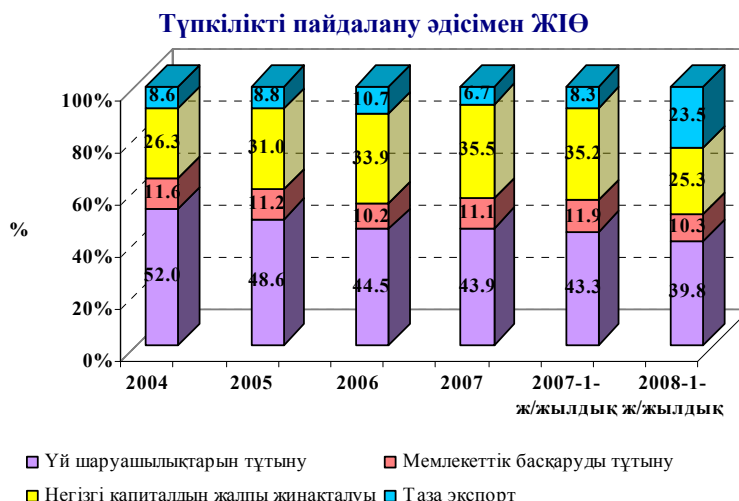


Дерек көзі: ҚРСА

\* ЭБЖМ болжамы

Соңғы жылдары ЖІӨ-нің өсуі өз кезегінде, оның ішінде кредиттік белсенділіктің жоғары деңгейі есебінен қамтамасыз етілген үй шаруашылығын соңғы тұтыну шығыстарының жоғары деңгейі мен негізгі капиталдың жалпы жинақталуы есебінен қамтамасыз етілді. Бұл ретте экономиканы кредиттеу факторы үлесінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне ықпалы жеткілікті жоғары деңгейде бағаланып отыр.

Іскерлік белсенділіктің бірте-бірте баяулауы жағдайында жалпы жинақтаудың біршама төмендеуі байқалады. Мәселен, 2008 жылғы бірінші тоқсандағы жағдай бойынша жалпы жинақтау номиналды көрсеткішпен 13,6% төмендеді, тиісінше оның ЖІӨ-гі үлесі 9,9% пайыздық тармаққа қысқарды (2.1.2-график).



Дерек көзі: ҚРСА

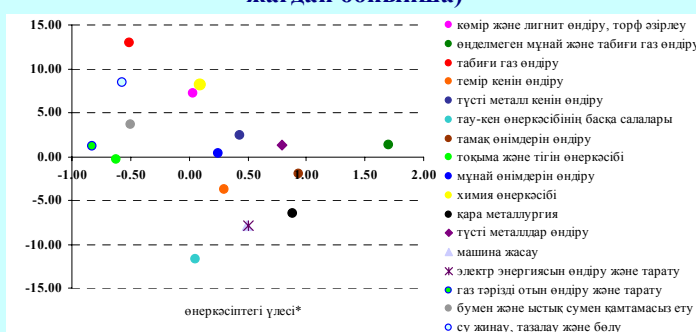
2 -бокс

### Қазақстан өнеркәсібіндегі сақталып отырған тепе-теңсіздік

Бүгінгі күні экономиканың негізгі саласы - өнеркәсіпте салымдар көлемінің тепе-теңсіздігінің мен олардың қызметі нәтижесінің жалпы тиімділігінің болуын растайтын салалардың өсу қарқынының біршама шашыраңқылығы байқалады. Мысалы, өз секторында неғұрлым көп үлесі бар мұнай өндіру саласында дәстүрлі салым көлемінің анағұрлым үлкен үлесі бар, ал оның басқа салалармен салыстырғанда өсу қарқыны орта деңгейде қалып отыр. Бұл ретте кейбір салалардың төмен үлесіне қармастан олардың қызметінің тиімділігі «көшбасшы» салаларға қарағанда анағұрлым жоғары болып отыр, бұл олардың жалпы экономикалық өсуге және экономиканы әртараптандыруға салымын ұлғайту бойынша белгілі бір мүмкіндіктер жасайды. Екінші жағынан, төмен үлесі бар салалардың баяулауының тәуекелі өнеркәсіптің жалпы нәтижесіне маңызды теріс әсері болмауы тиіс (1- график).

1-график

### Өнеркәсіптік өндіріс (өнеркәсіп бойынша орта мәннен ауытқу, 2008 жылғы қыркүйектің аяғындағы жағдай бойынша)



\* өнеркәсіпте әр саланың үлесі логарифм түрінде алынған болатын

Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

Орта мерзімді болашақта экономикалық өсудің төмендеу қаупінің бірі Қазақстанның барлық секторлары өсуінің бірдей баяулауы болуы мүмкін. Дәстүрлі сектор экономика «локомотивтерінің» - дүние жүзілік шикізат бағаларының төмен деңгейінің теріс әсерінің салдарынан, сондай-ақ жалпы өнімдегі төмен үлесі бар секторлардың - ішкі сұраныстың төмендеуі салдарынан бір мезгілде экономикалық құлдырауы экономиканың біршама баяулауына әкелуі мүмкін.

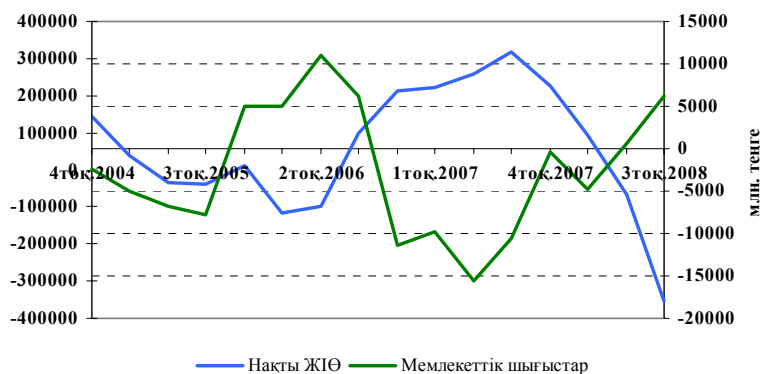
Тәуекелдің барлық факторларын ескере отырып экономикалық өсу 2009 жылы 3%-ға дейін баяулауы мүмкін.

*Ағымдағы жылы мемлекеттік қаржыны басқару жөніндегі саясат тікелей қаржы дағдарысының салдарын жұмсартуға бағытталған болатын. Мемлекеттің ішкі өндірісті ынталандыру мен қолдаудағы рөлінің өсуі қорландыру дисбаланстарын шешу жөніндегі маңызды қадам болып табылады. Оған қоса, түзету және мемлекеттің әлеуметтік міндеттемелерінің ауқымы мемлекеттік қаржының жүктемесін біршама ұлғайтады және тұрақтылығын төмендетеді.*

Ағымдағы жылдың басынан бастап экономикалық белсенділіктің баяулау проблемалары мемлекеттен қолайлы баға конъюнктурасына байланысты өскен ішкі экономиканың өсуін қолдау мен ынталандыру үшін бюджетке түсімдер экспортын анағұрлым белсенді пайдалануды талап етті. (2.1.3-график). Мәселен, ағымдағы жылдың 9 айының қорытындылары бойынша негізінен корпоративтік табыс салығы мен кедендік төлемдер есебінен қамтамасыз етілген бюджетке түсімдер өткен жылғы осындай кезеңмен салыстырғанда 23% өсті және жылдық көрсеткішпен ЖІӨ-ден 16,6% деңгейінде қалыптасты. Оған қоса, 27,3% құрайтын мемлекеттік шығыстардың басымдықпен өсу қарқыны белсенді контрциклдық саясатты жүргізу қажеттілігі жағдайында мемлекеттік бюджеттің дисбалансын кеңейтті.

2.1.3 -график

**Мемлекеттік шығыстар және нақты ЖІӨ (ұзақ мерзімді тренден ауытқу\*)**



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА, Қаржымині

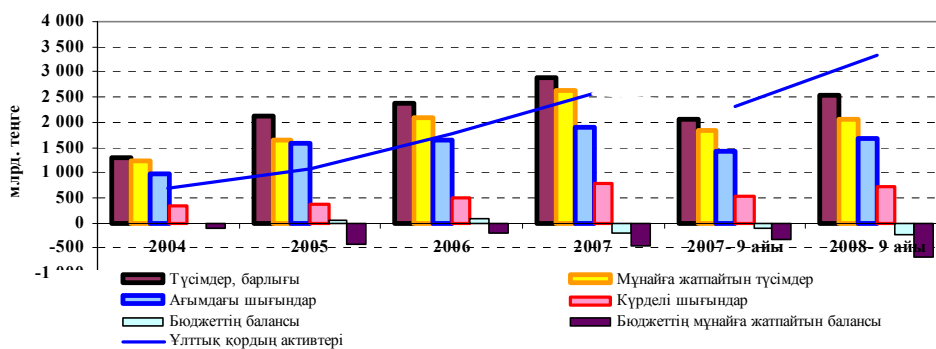
\*Ескерту: тренд Ходрик-Прескота фильтрдің көмегімен есептелді

Бұл ретте шығыстар құрылымында бюджеттік кредиттер осы кезеңде өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 9 есе ұлғайып біршама өсті. Нәтижесінде, 9 ай қорытындысы бойынша мемлекеттік бюджет балансы 2007 жылғы 9 айдағы 1,3% қарсы ЖІӨ-ден 2% деңгейінде тапшылықпен қалыптасты ( 2.1.4-график).

Ағымдағы шығыстар бойынша мемлекеттік шығыстардың салалық құрылымында ауыл шаруашылығы мен энергия шығыстарының өсуі байқалды. Күрделі шығыстар бойынша білім беруге, әлеуметтік қамтамасыз етуге және ауыл шаруашылығына шығыстар біршама өсті, бұл мемлекет тарапынан жүргізілген азық-түлік қауіпсіздігі және халықтың әлеуметтік қамтамасыз етілмеген топтарын қорғау жөніндегі белсенді қызметпен түсіндіріледі ( 2.1.5 - 2.1.6-график).



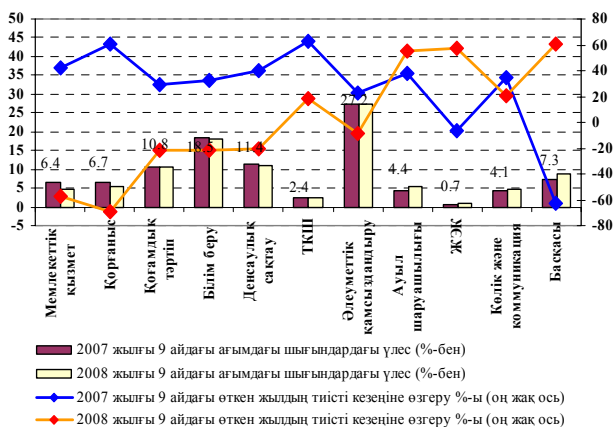
Мемлекеттік бюджеттің орындалуы



Дерек көз: Қаржымині

2.1.5-график

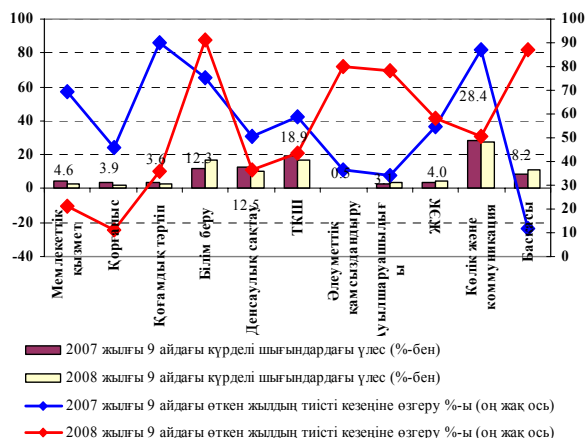
2007 -2008 жылғы 9 айдағы ағымдағы шығындардың салалық құрылымы



Дерек көз: Қаржымині

2.1.6-график

2007 -2008 жылғы 9 айдағы күрделі шығындардың салалық құрылымы



Дерек көз: Қаржымині

Тұрақты экономикалық даму үшін қауіптерге бара-бар Үкіметтің контрциклдық саясатты жүргізуі, оған қоса мемлекет тарапынан бюджетке салық түсімдерінің қысқаруы мүмкін болған жағдайда бюджет теңгерімсіздігінің анағұрлым жоғары тәуекелдерін қабылдауды талап етуі мүмкін.

**Экономикалық өсу қарқынының баяулауы, ақша ұсынысының қысқаруы және тұтыну сұранысының шектеулілігі аясында елде инфляциялық қысымның бірте-бірте төмендеуі байқалды.**

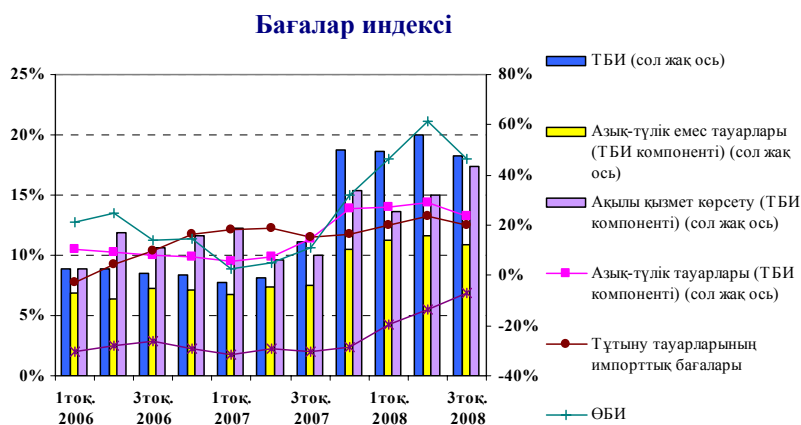
Ішкі және сыртқы факторлар әсерінен экономикадағы инфляция ағымдағы жылдың үшінші тоқсанының аяғында бірте-бірте төмендей бастады. Баға деңгейі өсуінің баяулауын әртүрлі баға индекстері көрсетеді. Мәселен, ТБИ негізінде есептелген үшінші тоқсанның қорытындысы бойынша инфляция деңгейі ағымдағы жылдың маусым-шілде айларында байқалған 20%-дық ең көп мәннен жылдық 18,2%-ға төмендеді (2.1.7-график). Төмендеу негізінен азық-түлік тауарларына бағаның төмендеуі есебінен болды. Атап айтқанда, әлемдік нарықтағы биржалық тауарлар, әсіресе азық –түлік тауарлары (бидай, күріш, өсімдік майы) бағасының төмендеуі, ЕДБ кредиттік белсенділігінің, ішкі тұтыну сұранысының және нақты сектордың іскерлік белсенділігінің баяулауы ішкі бағалардың деңгейіне тұрақты ықпал етті.

Инфляцияға қысымның төмендеуіне, сондай-ақ өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда импортталатын азық-түлік тауарлары бағаларының 6,4%-ға төмендеуі әсер етті.

Кәсіпорындардың - өнеркәсіп өнімдерін өндірушілердің бағаларды 2008 жылғы қыркүйек-қазан айларында 15% төмендетуі 2008 жылдың соңындағы 2009 жылдың басындағы тұтыну бағаларының динамикасына әсер етуі мүмкін.

ҚРҰБ-ның болжамына сәйкес бұрынғы ықпал ету негізгі факторлары өзгермеген жағдайда 2009 жылдың 1-тоқсанының аяғында инфляция деңгейінің жылдық 10% -ға дейін төмендеуі күтілуде.

2.1.7-график



Дерек көз: ҚРҰБ, ҚРСА

## 2.2. Осалдықтың макроэкономикалық факторлары

Экономика жай-күйінің кешенді мониторингінің мақсаты және тәуекелдің негізгі факторларын анықтау үшін макроэкономикалық осалдықтың индикаторлар жүйесі құрылды (2.2.1-кесте). Осы жүйе мемлекеттік қаржы секторының, қаржы және ішкі секторлардың іріктелген (негізгі) индикаторларын, сондай-ақ экономиканың тиісті секторларының осалдығы туралы<sup>10</sup> белгі беретін резервтер жеткіліктілігінің көрсеткіштерін қамтиды.

<sup>10</sup> Көрсеткіштің нақты мәнін шекті деңгеймен салыстыру осалдық белгісінің болуын немесе жоқтығын көрсетеді.  
Қазақстанның қаржы тұрақтылығы туралы есеп, 2008 жылғы желтоқсан

Макроэкономикалық осалдық индикаторларының жүйесі<sup>11</sup>

Тәуекел іс-қимылы <sup>12</sup>	Индикаторлар	Формат	Шекті деңгей <sup>13</sup>	2007ж. 3-тоқ. мәні	Белгінің болуы	Шекті деңгей <sup>14</sup>	2007ж. 3-тоқ. мәні	Белгінің болуы
<b>Мемлекеттік қаржы секторы</b>								
↑	Мем.бюджет балансы/ЖІӨ	абс. мәні	-1,7%	-0,5%	жоқ	-1,5%	-2,9%	бар
↑	Мемлекеттік борыш/ЖІӨ	абс. мәні	20,7%	9,3%	жоқ	20,1%	9,5%	жоқ
↑	Мемлекеттік шығыстар/ЖІӨ	абс. мәні	24,6%	22,6%	жоқ	25,4%	24,4%	жоқ
<b>Қаржы секторы</b>								
↑	Инфляция	% жылдан жылға	11,0%	11,2%	бар	10,8%	18,2%	бар
↑	Ақша мультипликаторы	% жылдан жылға	22,3%	2,4%	жоқ	20,8%	28,3%	бар
↑	Ақша массасы	% жылдан жылға	70,4%	46,7%	жоқ	70,4%	31,4%	жоқ
↑ немесе < 0	Экономикаға кредиттер/ЖІӨ	% жылдан жылға	5,42%	18,21%	бар	7,20%	-10,91%	бар
↓	ЕДБ депозиттері (нақты көрсетумен)	% жылдан жылға	20,9%	33,3%	жоқ	21,8%	15,9%	бар
<b>Сыртқы сектор</b>								
↑	Ағымдағы операциялар шотының балансы/ЖІӨ	абс. мәні	-4,1%	-7,6%	бар	-4,1%	6,4%	жоқ
↓	(ШТИ + ағымдағы операциялар шотының балансы/ЖІӨ	абс. мәні	4,6%	-2,0%	бар	4,4%	12,2%	жоқ
↑	Капиталдың кемуі <sup>15</sup> /Сыртқы тауар айналымы <sup>16</sup>	абс. мәні	7,2%	11,2%	бар	7,3%	6,6%	жоқ
↑	Нақты тиімді айырбастау бағамы	трендтен ауытқу	2,17	0,32	жоқ	3,36	1,19	жоқ
↓	Сауда таланттары	% жылдан жылға	-8,5%	5,3%	жоқ	-9,1%	-7,3%	жоқ
↑	Жалпы сыртқы борыш/ЖІӨ	абс. мәні	74,9%	97,1%	бар	79,3%	81,6%	бар
↑	Жалпы сыртқы борыш /Тауарлар мен қызметтер экспорты	абс. мәні	156,7%	198,2%	бар	159,7%	137,0%	жоқ
<b>Резервтердің жеткілікті болуы</b>								
↓	Халықаралық резервтер / Импорт	абс. мәні	2,0	4,1	жоқ	2,1	4,2	жоқ
↓	Халықаралық резерв/ Қысқа мерзімді сыртқы борыш <sup>17</sup>	абс. мәні	0,44	0,61	жоқ	0,45	0,54	жоқ
↓	Ұлттық қор/ Мемлекеттік шығыстар	абс. мәні	26,5%	82,9%	жоқ	27,1%	89,1%	жоқ
↑	Алда жүзеге асырылатын төлемдер мен халықтың салымдары <sup>18</sup> / Жалпы халықаралық резервтер <sup>19</sup>	абс. мәні	153,3%	88,7%	жоқ	148,2%	87,9%	жоқ

Дерек көз: ҚРҰБ, ҚРСА, Қаржымині

**Осалдықтың макроэкономикалық индикаторлары кредиттер нарығындағы және депозиттер өсуінің баяулауындағы түзетулер аясында мемлекеттік қаржы секторындағы тәуекелдер факторларының өсуін көрсетеді.**

Мемлекеттік бюджет балансы мен ЖІӨ арақатынасының нашарлауына елдің әлеуметтік-экономикалық даму тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі дағдарысқа қарсы шаралар шеңберінде республикалық бюджет шығыстарының өсуі әсер етеді. Бұл ретте мемлекеттік шығыстардың басым өсуі және бюджет тапшылығының кеңеюі 2007 жылғы 9 айдың нәтижелері бойынша байқалды. Оған қоса, қазіргі кезде бюджет тапшылығы маңызды болып отырған жоқ және мемлекеттік борыштың төмен деңгейі жағдайында қалыптасып отыр. Мемлекеттік шығыстарды мемлекеттік түсімдердің тиісті өсуінсіз бұдан әрі өсіру мемлекеттік сектордың осалдық дәрежесінің өсуіне әкелуі мүмкін. Оған қоса, мемлекеттік қаржы мәселелерінде экономиканың экономикалық өсу қарқынының баяулауын, салық төлемдерін қысқарту мүмкіндігін, мұнай секторынан бюджетке түсетін

<sup>11</sup> Кезеңдегі көрсеткіштер көрсетілетін индикаторлар, мысалы, мемлекеттік бюджет балансы, ағымдағы шот және т.б. жылдық көрсеткішпен есептелген және ресми деректерден ерекше болуы мүмкін.

<sup>12</sup> Тәуекелдің іс-қимылы индикатордың шекті деңгеймен салыстырғанда нашарлау бағытын көрсетеді: « ↑ » - индикатор мәнінің шекті деңгейден асуы осалдық белгісін көрсетеді; « ↓ » - индикатор мәнінің шекті деңгейден төмен болуы осалдық белгісін көрсетеді; « ↑ или < 0 » - индикатор мәнінің шекті деңгейден жоғары немесе «0» төмен болуы осалдық белгісін көрсетеді.

<sup>13</sup> Шекті деңгей бір стандарттық ауытқуға түзетілген 2000-2005 жылдардағы орта мән ретінде есептелген. Ерте хабарлау индикаторлары жүйесіне сәйкес көрсеткіш белгісін анықтауға арналған уақытша лаг 12-ден 24 айға дейін болуы тиіс.

<sup>14</sup> Шекті деңгей бір стандарттық ауытқуға түзетілген 2000-2006 жылдардағы орта мән ретінде есептелген.

<sup>15</sup> Қателер мен қалып қоюлар плюс қысқа мерзімді капитал.

<sup>16</sup> Экспорт плюс тауарлар мен қызметтер импорты

<sup>17</sup> Қысқа мерзімді борыш және ұзақ мерзімді сыртқы борышқа қызмет көрсету сомасы ретінде есептелген

<sup>18</sup> Жалпы сыртқы борыш бойынша алда жүзеге асырылатын төлемдер сомасы және халықтың шетел валютасындағы салымдары ретінде есептелген.

<sup>19</sup> Жалпы халықаралық резервтер сомасы (алтынды қоспағанда) және Ұлттық қордың активтері ретінде есептелген.

кірістерге қатысты белгісіздікті және мемлекеттік ресурстарды тиімсіз пайдалану тәуекелін ескеру маңызды.

**Қаржы секторында анағұрлым көп байқалатын сыртқы факторлардың теріс әсері капиталдың жасырын әкетілу тәуекелін тудырады.**

Қаржы секторында 2008 жылдың 3-тоқсанының аяғында тәуекел факторларының өсуі байқалады, мұны бес макроэкономикалық индикаторлардың төртеуі бойынша осалдық белгісінің болуы растайды. 2007 жылдың 4-тоқсанынан бастап ақша мультипликаторы көрсеткіші біршама ұлғайды. Бұл көрсеткіштің біршама нашарлауына банк секторының сыртқы активтерінің және сыртқы міндеттемелерді өтеу және қызмет көрсету бойынша төлемдердің өсуі салдарынан ақша массасының өсуі әсер етті. Бұл ретте 2008 жылғы 3-тоқсанда ақша массасының өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда өсуі 31% құрады, оның ішінде ЕДБ салымдары 27%. Оған қоса, ақша мультипликаторының өсуіне сондай-ақ ҚРҰБ-ның өтімділікті қолдау үшін резервтік талаптарды төмендетуі нәтижесінде ақша базасы қарқынының төмендеуі арқылы белгілі бір үлес қосылды. Тұтастай алғанда, банк секторының сыртқы активтерінің шектеулі өтімділік жағдайында өсуі капиталдың елден тысқары жасырын әкетілуін көрсетуі мүмкін.

Екінші жағынан, инфляцияның түбегейлі факторлары, яғни өнеркәсіп салаларының төмен өнімділігі, тауарлар мен қызметтердің жекелеген нарығындағы төмен бәсекелестік экономикада баға көрінісін белгілеуді жалғастыруда. Тиісінше, әлемдік нарықтағы біршама тұрақтылыққа және 2008 жылғы 3-тоқсандағы инфляциялық қысымның төмендеуіне қарамастан, бағалардың жоғары деңгейінің сақталу тәуекелі сақталып отыр.

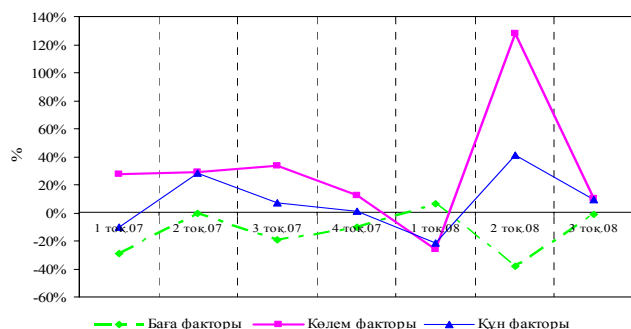
ЖІӨ-дегі кредиттер үлесінің көрсеткіштері және елдің қаржы жүйесінің даму деңгейін сипаттайтын депозиттердің нақты көрсеткіште өзгеруі сондай-ақ, экономиканың осалдығы жөнінде белгі береді. Бұл ретте бұрында тәуекел факторларының өсуі экономиканы кредиттеудің өсуінің өте жоғары қарқыны есебінен болса, енді 2008 жылдың 2-тоқсанынан бастап ішкі ресурстық базаның шектеулігіне байланысты сыртқы қорландырудың төмендеуі жағдайында тәуекел экономиканы кредиттеу деңгейінің қысқаруы арқылы жүзеге асты.

**Әлемдік тауар нарығындағы қолайлы үрдістер экономика сыртқы секторының осалдылық деңгейін төмендетті, алайда жинақталған сыртқы борыштың біршама көлемі және оған қызмет көрсету бойынша төлемдерді жүзеге асыру қажеттілігі баға конъюнктурасының өзгеруі жағдайында капиталдың әкетілуінің тепе-теңсіздігінің тәуекелдің ұзақ мерзімді құрылымдық факторлары болып табылады.**

Сыртқы секторда тәуекел факторларының төмендеуі тауар импортының өсу

### 2.2.1-график

**Импорт динамикасының факторлары**  
(% өткен кезең)



Дерек көзі: ҚРҰБ

қарқынының төмендеуі аясында шикізат тауарларына әлемдік жоғары баға есебінен төлем балансының ағымдағы шотының жақсаруымен түсіндіріледі. Импорттың өсу қарқының төмендеуі 2007 жылғы 3-тоқсаннан бастап байқалды. Осы кезеңде көлем факторының басым болғандығы (2.2.1-график), яғни ішкі сұраныстың қысқаруы анық байқалады.<sup>20</sup>

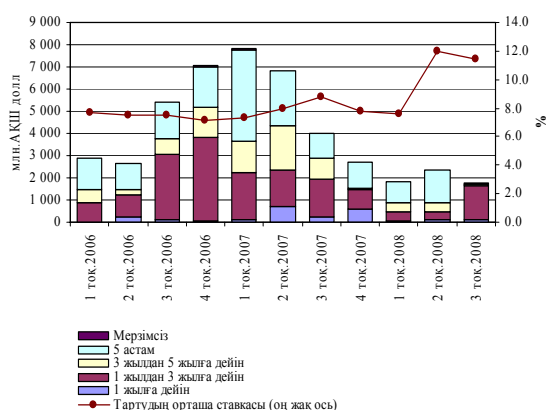
Оған қоса, мұнайдың әлемдік бағасының құлдырауы 2008 жылдың 3-тоқсанында сауда талаптарының нашарлауында көрініс табуда, бұл

<sup>20</sup> 2-тоқсанда импорттың өте тез өсуін экономикалық күтулерді тұрақтандыру аясында кейінге қалдырылған сұранысты іске асырумен түсіндіруге болады

болашақта капиталдың елге әкелінуін қысқартуы мүмкін. Бұл ретте қазіргі кезде «капиталдың кетіп қалуы» байқалмайды. Оған қоса, мерзімін өткізіп алудың, аванстардың өсуі және активтерді қолма-қол шетел валютасына аудару қаржы нарығындағы турбуленттілік салдарынан болғандықтан, бұл өлшем агенттердің елдің экономикалық тәуекелдерін қайта бағалауына байланысты. Оған қоса, өтеу мен қызмет көрсету үшін біршама қаржы ресурстары талап етілетін бұрын жинақталған сырттан қарыз алудың жоғары үлесі сақталып отырған тәуекелдің факторы болып табылады. Соңғы он жылдағы қаржы дағдарыстарының тәжірибесі сонымен қатар заемдарды мерзімдер, валюта және пайыздық мөлшерлемелер бойынша тарту құрылымының елдердің осалдығының негізгі көздері екендігін көрсетті. Осыған байланысты шетел валютасында көрсетілген (90% аса) банк несиелердің жоғары үлесі, сондай-ақ 2007 жылмен салыстырғанда 2008 жылы ақшаны тарту орташа ставкасының біршама ұлғаюы (2.2.2-график) борыштық жүктеменің құрылымдық тәуекелінің факторлары болып табылады. Бұл ретте LIBOR ставкасы динамикасының тұрақтауы аясында орташа тарту ставкасының өсуі капитал құнының өсуімен ғана емес, тәуекелдердің жоғары деңгейімен және капитал нарығындағы белгісіздікпен айқындалады. Ақшаны тарту жоғары ставкалары 2008 жылдың 1 және 2 - тоқсандарында 2007 жылдың осындай кезеңдерімен салыстырғанда белгіленген ставкалар бойынша тартылған заемдар үлесінің өсуіне әсер етті. (2.2.3-график). Бұл үрдіс жоғары пайыздық мөлшерлемелерді белгілеген және берілген кредиттер бойынша жоғары кірістілікті қамтамасыз етуді болжаған кредиторлар тәуекелдері күтулерінің біршама тұрақтануымен түсіндіріледі.

2.2.2 -график

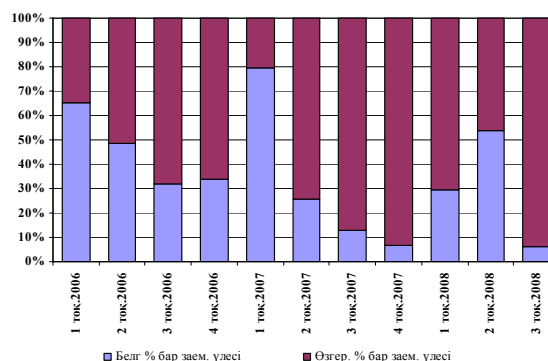
Банктердің тарту мерзімі және пайыздық мөлшерлеме



Дерек көзі: ҚРҰБ

2.2.3-график

Пайыздық мөлшерлеме бойынша банктердің тарту құрылымы



Дерек көзі: ҚРҰБ

**Резервтер жеткіліктілігінің көрсеткіштері өздерінің тарихи деңгейіне қатысты белгіленген шекте болып отыр, алайда әлемдік практика ұсынатын нормативтерді қанағаттандырмайды.**

2008 жылғы 3-тоқсанның аяғында ҚРҰБ жалпы халықаралық резервтері импорттың 4,2 айын жапты, алайда ХВҚ-ы капитал нарығына шектеулі рұқсаты бар елдер үшін көрсеткішті импорттың 6 айы деңгейінде ұстап тұруды ұсынады. Бұл көрсеткіш елдің капиталдың келуінің жоқ болуы жағдайында импорттың ағымдағы деңгейін ұстап тұру қабілеттілігін көрсетеді. Кемінде 1 деңгейінде ұстап тұру ұсынылатын қысқа мерзімді сыртқы борышты халықаралық резервтермен жабу деңгейі елдің жаңа қаржыландыру жоқ болғанда жыл бойы сыртқы борышқа қызмет көрсету жөніндегі өз міндеттемелерін орындау қабілеттілігін сипаттайтын резервтер жеткіліктілігінің маңызды бір көрсеткіштерінің бірі болып табылады. 2008 жылғы 3-тоқсанның аяғында бұл көрсеткіш 0,5 болды. Жалпы халықаралық резервтерде «қауіпсіздік жастықшасы» ретінде қаралуы мүмкін ҚРҰҚ-ның активтері ескерілмейді және қажет болғанда экономиканы тұрақтандыру үшін

ішінара пайдаланылуы мүмкін. Ұсынылып отырған шекті мәндерге қарамастан, Қазақстан экономикасының тұрақтылығына кепілдік беретін халықаралық резервтердің оңтайлы деңгейін анықтау қиын, өйткені елдің халықаралық резервтерінің жеткіліктілік деңгейі сыртқы факторлардың әсерінен нақты жағдайларда бағаланған жоқ болатын (3- бокс).

3 -бокс

### Төлем балансының болжамы

2008 жылдың қорытындылары бойынша төлем балансының ағымдағы шотының профицитінің кейбір қысқарулары күтілуде. 4-тоқсанда ағымдағы шоттың нашарлауы мұнайдың және негізгі экспорттық номенклатураның басқа тауарлары бағасының түсуі, сыртқы сұраныстың қысқаруы, сондай-ақ қара және түрлі түсті металдардың өндірісі мен экспортының төмендеуі есебінен болады. 2009 жылы бұл үрдіс өз жалғасын табады – мұнайдың бір баррель үшін бағасы 50 долларға жуық болғанда, мұнай мен газ конденсаттың жеткізудің өсуі, негізінен Теңіз кен орнында кен өндірудің өсуі есебінен мұнай экспорты құны шығынының орнын ішінара толтырады. Алайда ЖІӨ-нің 3% күтілетін нақты өсуіне тепе-тең тауарлар импортының шамалы өсуі кезінде түрлі түсті және қара металдар бойынша жеткізулердің болжанған қысқартуын ескере отырып сауда балансының профициті 3-ге есе дейін қысқарады. Нәтижесінде 2009 жылы ағымдағы шоттың тапшылығы ЖІӨ-нің 6%-ға жетуі мүмкін. Бұл тапшылық өсіп отырған нетто тікелей инвестициялармен (негізінен Солтүстік Каспий жобасын қаржыландыруды ұлғайту есебінен) және өтімділік дағдарысына аз ұшырайтын елдердің инвесторларының қатысуымен жаңа инфрақұрылымдық жобаларға капиталдың әкелінуімен ішінара қаржыландырылатын болады. Оған қоса, резиденттердің 17 млрд. АҚШ долл. болатын сыртқы борышқа қызмет көрсетудегі күтілетін қажеттілігін ескере отырып жалпы төлем балансы тапшылықпен қалыптасуы мүмкін.

2010 жылы баррель үшін бағаның 60 долларға дейін күтілетін өсуі және қара және түрлі түсті металдардың жеткізу көлемін 2008 жылдың деңгейінде қалпына келтіру кезінде ағымдағы шоттың тапшылығы ЖІӨ-нің 2-3% шегінде қалуы мүмкін. Сондай-ақ төлем балансының жалпы тапшылығы аз болады, ол ҚРҰБ-ның халықаралық резервтері есебінен қаржыландырылуы мүмкін.

Оған қоса, капитал ағындарын айқындайтын факторларды бағалау ағымдағы кезеңнің бірқатар белгісіздіктерін ескермей қоймайды:

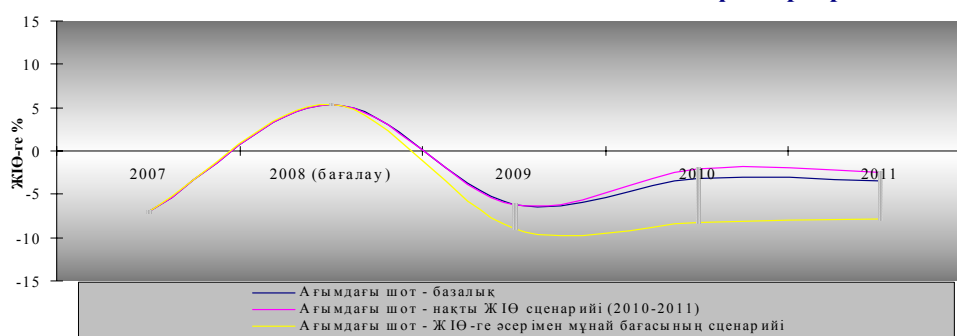
1) ішкі экономикалық өсудің баяулау тереңдігінің белгісіздігі, оның ішінде оған негізгі сауда әріптестерінің экономикалық жағдайының әсері;

2) мұнай бағасын түзетудің ең көп амплитудасының белгісіздігі және оның нақты өсудің одан әрі баяулауына кері әсері.

Егер бірінші жағдайда импортқа деген сұраныстың қысқару әсері анағұрлым байқалса, баррель үшін мұнай бағасының 40 долларға дейін түсуі және қара және түрлі түсті металдарды экспорттық жеткізудің қысқаруы кезінде 2009 жылы ағымдағы шоттың тапшылығы ЖІӨ 8-9%-на жетеді. Тікелей инвестицияларға қатысты өзгермейтін күтулер (Қашаған кен орнында 2013 жылы кен өндіруді қамтамасыз ету қажеттілігіне байланысты), жаңа жобаларға әкелімдердің қысқаруы кезінде өсіп келе жатқан тапшылық Ұлттық Қордың жинақталған активтерін қысқарту есебінен қосымша қаржыландыруды талап етеді. Бұл Ұлттық Банктің халықаралық резервтерін қолайлы деңгейде ұстап тұруға жағдай жасайды. Мұнайдың бағасын осы деңгейде ұстап тұру кезінде төлем балансымен осындай жағдай 2010 жылы да болуы мүмкін.

Елдің төлем балансын айқындайтын факторлар

1 - график



	2008(бағалау)	2009	2010	2011
Экспорт (% өзгеру) - негізгі	48%	-31%	20%	2%
Экспорт (%өзгеру) – нақты ЖІӨ сценарийлері (2010-2011)		-31%	20%	2%
Экспорт (%өзгеру) – ЖІӨ әсерімен мұнай бағасының сценарийлері		-43%	2%	1%
Импорт (%өзгеру) – негізгі	18%	2%	11%	7%
Импорт(%өзгеру) - нақты ЖІӨ сценарийлері (2010-2011)		2%	9%	6%
Импорт (%өзгеру) - ЖІӨ әсерімен мұнай бағасының сценарийлері		-4%	3%	1%
<b>Анықтама ретінде</b>				
ШТИ (% ЖІӨ-ге)	4%	8%	4%	3%
ЖІӨ нақты өсуі % (сценарийлер диапазоны)		2-3%	2-5%	2,3-5,5%
Мұнайдың бағасы, USD/bbl		40-50	40-60	40-60

Дерек көзі: ҚРҰБ

## 2.3. Корпоративтік сектор

Іскерлік белсенділіктің баяулауы кәсіпорынның рентабельдігін төмендету арқылы болашақта корпоративтік сектордың өтімділігіне жүктемені ұлғайтуы мүмкін. Шетел валютасындағы теріс баланстық позиция корпоративтік секторды экспорттан түскен валюталық түсімдердің төмендеуі және ұлттық валютаның айырбастау бағамының теріс өзгеруі жағдайында төлем жасау қабілетсіздігі тәуекелі тұрғысынан біршама осал етеді. Бұл тәуекел кәсіпорындардың шетел валютасындағы жоғары өтімділігін біршама өтейді.

Корпоративтік сектордың қаржы-шаруашылық қызметінің көрсеткіштері 2008 жылы экспортқа бағытталған кәсіпорындар қызметінің жалпы нәтижелеріне біршама әсері болғандықтан біріншіден, кредиттік белсенділіктің қысқаруын және ішкі сұраныстың баяулауын көрсеткен жоқ (2.3.1-кесте).

2.3.1 -кесте

Корпоративтік сектордың қаржы тұрақтылығының негізгі индикаторлары<sup>21</sup>

	Біріктірілген көрсеткіштер			Ірі және орта кәсіпорындар			Кіші кәсіпорындар		
	2006	2007	2 кв. 2008 <sup>22</sup>	2006	2007	2 кв. 2008 <sup>22</sup>	2006	2007	2 кв. 2008 <sup>22</sup>
<b>Жалпы көрсеткіштер</b>									
Активтер/ЖІӨ, %	0,21%	0,24%	-	0,15%	0,15%	0,16%	0,06%	0,09%	-
Өнімді сатудан және қызмет көрсетуден кірістер, %	122,4%	137,3%	133,1%	127,9%	121,7%	175,1%	114,9%	160,7%	89,5%
Сатылған өнімнің өзіндік құны, %	119,8%	145,2%	108,3%	131,0%	130,0%	125,7%	107,4%	165,9%	91,5%
<b>Пайдалылық және тиімділік көрсеткіштері<sup>23</sup></b>									
ROA	17,7%	16,2%	-	21%	20,4%	24,6%	9,6%	7,9%	-
ROE	49,7%	46,2%	-	49,3%	48%	56,7%	52%	38,7%	-
Пайдалылық	21,6%	19,8%	23,4%	29,6%	30,1%	33,4%	8,8%	7,2%	9,5%
<b>Борыштық жүктеме көрсеткіштері</b>									
Борыштық ауыртпалық коэффициенті	0,64	0,66	-	0,58	0,57	0,57	0,79	0,80	-
Лeverедж	1,77	1,90	-	1,38	1,33	1,31	3,86	3,95	-
<b>Өтімділік көрсеткіштері</b>									
Ағымдағы өтімділік коэффициенті	1,10	1,31	-	1,06	1,45	1,48	1,18	1,18	-
Күрделі өтімділік коэффициенті	0,89	1,05	-	0,83	1,12	1,15	1,00	0,98	-
<b>Айналымдылық көрсеткіштері</b>									
Активтердің айналымдылығы	0,82	0,82	-	0,71	0,68	0,74	1,09	1,10	-
ТМҚ айналымдылығы	5,71	5,80	4,60	4,62	4,29	3,40	7,93	8,38	7,15
Дебиторлық берешектің айналымдылығы	3,44	3,60	-	3,57	3,77	3,39	3,24	3,40	-

Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

<sup>21</sup> Кіші кәсіпорындардың тоқсандық негізде баланс көрсеткіштерін беруін қажет етпейтін ҚРСА мемлекеттік статистикалық есептілігі нысандарының өзгеруіне байланысты қаржы тұрақтылығының көптеген индикаторларын біріктірілген деңгейде есептеу мүмкін емес.

<sup>22</sup> 2-тоқсанның көрсеткіштері жыл басынан бастап өткен жылдың осындай кезеңіне қатысты есептелген өнімді және қызметті сатудан кірістің және іске асырылған өнімнің өзіндік құнының %- өзгеруін қоспағанда, жылдық көрсеткішпен есептелген.

<sup>23</sup> Көрсеткіштер салық салуға дейінгі кірістерді пайдаланумен алым ретінде, сондай-ақ орта активтерді (ROA), орта капиталды (ROE) және өнімді сатудан түскен кірісті (пайдалылық) пайдаланумен бөлгіш ретінде есептелген.

Атап айтқанда, 2008 жылдың 1- жартыжылдығында өзіндік құнының өсуінен асатын өнімді сатудан түскен кірістердің ұлғаюы экономикадағы пайдалылық деңгейін көтеруге мүмкіндік берді. Оған қоса, инфляцияның өсуі жылдық көрсеткішпен өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 2,6%-дан 2008 жылдың 1 –жартыжылдығының аяғында 10% құрайтын сауда саласындағы кәсіпорындардың пайдалылығын ұлғайтуға ықпал етті. Дәнді дақылдар нарығындағы қолайлы баға конъюктурасы сондай-ақ ауыл шаруашылық компанияларына ең көп пайда табуға мүмкіндік берді.

Оған қоса, ішкі сұраныстың баяулауы, ең алдымен кіші кәсіпорындарға әсер етеді. Тауар-материалдық қорлардың айналымдылығы көрсеткіштерінің төмендеуі және тиісінше қоймалардағы өнімнің сақталу мерзімінің ұлғаюы, өнімді сатудан және қызмет көрсетуден түскен жалпы кірістің қысқаруы аясында болады. Бұл фактор кредиттеу көлемінің қысқаруы жағдайында ұсталып тұруы қиын кәсіпорындардың өтімділігіне қосымша жүктеме түсіруі мүмкін. Ірі кәсіпорындардың статистикасы жылжымайтын мүлікпен операциялар секторында, өңдеуші өнеркәсіпте активтердің рентабельдігі мен капиталдың қысқаруын көрсетеді.

Шектеулі өтімділік, жалпы сатудың қысқаруы және экспортқа бағытталған кәсіпорындарға арналған әлемдік конъюктураның нашарлауы нәтижесінде орта мерзімді болашақтағы рентабельділік көрсеткішінің төмендеу қаупінен басқа, ірі және орта кәсіпорындар қызметінің жаңа статистикасы<sup>24</sup> негізінде бағалауға болатын валюталық позицияның біршама алшақтығы тұрақсыздықтың жүйелі факторы болып табылады (2.3.2-кесте).

2.3.2 -кесте

**Корпоративтік сектордың валюталық позициясы**

	Барлығы, млн. тг.	Оның ішінде:	
		АҚШ доллары	Шет. валютасындағы активтердегі үлесі
<b>Қаржы активтері* шетел валютасында</b>	1 894 644	1 599 828	84.4%
<b>оның ішінде қысқа мерзімді активтер</b>	1 644 848	1 458 595	88.7%
<b>Қаржы міндеттемелері, шет. валютасында</b>	4 616 629	4 252 348	92.1%
<b>оның ішінде қысқа мерзімді міндеттемелер</b>	1 088 134	915 319	84.1%
<b>Таза баланстық валюталық позиция (БВП)</b>	<b>-2 721 985</b>	<b>-2 652 520</b>	
<i>Операциялық қызметтен түсімдер, жылдық көрсеткішпен</i>	6 939 676		
<i>Операциялық қызметтен қаражаттың шығынға жазылуы жылдық көрсеткішпен</i>	3 563 043		
<b>Шет. валютасындағы операциялық қызметтен таза түсімдер</b>	3 376 633		
<b>Шет. валютасындағы операциялық қызмет бойынша ағындарға түзетілген ВП</b>	654 648		

**Анықтама ретінде:**

БВП /жеке капитал	-28%		
БВП / Шет. валютасындағы операциялық қызметтен түсімдер	-39%		
Ағымдағы валюталық өтімділік**	1.51		

Ескерту: \*Қаржы активтеріне ақша қаражаты және эквиваленттер, қаржы инвестициялары мен дебиторлық берешек кіреді

\*\*Қысқа мерзімді активтер мен шетел валютасындағы міндеттемелердің арақатынасы

Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

<sup>24</sup> 2008 жылғы 1-тоқсаннан бастап статистикалық есептілік нысандарына респонденттердің қаржы активтері мен міндеттемелері туралы ақпаратты беруіне, сондай-ақ ақша қаражатының шетел валютасындағы қозғалысына қатысты өзгертулер енгізілді.



Атап айтқанда, ҚРСА деректері бойынша ірі және орта кәсіпорындардың баланстық валюталық позициясы 22,6 млрд. АҚШ долл. құрады және АҚШ долларында көрсетілген қаржы активтері мен міндеттемелердің басым болуымен қалыптасты. Теріс валюталық позиция кәсіпорындардың жеке капиталының 28% және кәсіпорындардың операциялық қызметінен шетел валютасындағы ақша қаражатының жалпы түсімдерінің 40% жуығын құрады<sup>25</sup>. Теріс валюталық позиция шетел валютасындағы түсімдер мен төлемдердің арасындағы оң алшақтықпен өтелді, оған экспорттық ресурстардың жоғары әлемдік бағалары және импорттың төмендеуі ықпал етті. Банк жүйесі үшін жанама валюталық тәуекел банк секторының негізгі заемшылары-жылжымайтын мүлікпен операциялар секторларында, саудада, қонақжай және мейрамхана бизнесінде анағұрлым жоғары.

## 2.4. Үй шаруашылықтары секторы

*Инфляцияның өсуі, кредиттердің қымбаттауы және олардың қол жетімділігінің төмендеуі «дүрбелең» кезеңінде жинақталған міндеттемелерге қызмет көрсетуді қиындата түседі, бұл болашақта экономикалық өсуге тұтыну салымдарын, сондай-ақ ЕДБ-ның депозиттік базасын шектеуі мүмкін.*

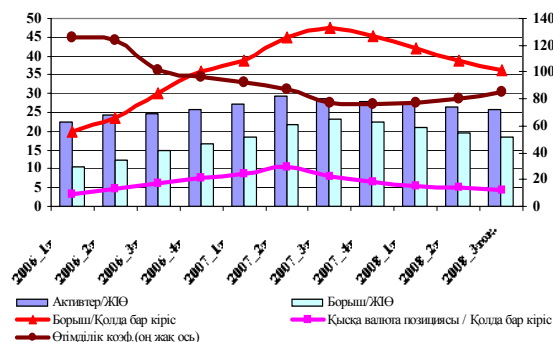
Борыштық жүктеменің анағұрлым жоғары деңгейі 2007 жылдың соңында тіркелді, бұл 2006 жылдың соңына қатысты ЕДБ халыққа кредиттерінің 70% өсуіне байланысты. 2008 жылы халықты кредиттеудің қысқаруы, тиісінше тұтынуды қаржыландыру және міндеттемелерді қайта қаржыландыру жөніндегі мүмкіндіктер төмен өтімділік проблемасын күшейте түсті. Атап айтқанда, қолма-қол ақшаның 9,1%-ға, депозиттік ұйымдардағы резиденттер депозиттерінің 6,3%-ға ұлғаюына, сондай-ақ, ЕДБ-ның кредиттер бойынша және банктік емес қаржылық ұйымдар берешегінің 4,5%-ға қысқаруына қарамастан, 2008 жылғы 9 айдың нәтижелері бойынша өтімділік коэффициенті бірліктен біршама төмен болды<sup>26</sup> (2.4.1-графиктер).

Кредиттеудің төмендеуі халықтың іскерлік белсенділігі қарқынының қысқаруына әкелді. Мәселен, 2008 жылғы 9 айда қаржы активтерінің өсуі тек 4,4% (2007 жылдың осындай кезеңінде 36%) құрады. Бұл ретте қаржы құралдарының үлкен тізімінің құнсыздануына әкелген қор нарығындағы проблемаларға қатысты акцияларға салымдар біршама қысқарды. Депозиттердің өсуіне қарамастан, халық үлкен турбуленттік кезеңінде қаржы институттарының сенімділігіне байланысты тәуекелдерді белсенді басқарды. Бұл ретте ірі және шағын депозиторлардың өз депозиттік активтерін басқару стратегиясы және реакциясы өзгеше болды (4- бокс).

Инвестициялаудың басқа объектісі - жылжымайтын мүлік нарығы тартымдылығының төмендеуі және осының салдары ретінде жылжымайтын мүлік бағасының құлдырауы сондай-ақ қаржы емес активтердің қысқаруына әкелді (2.4.2-график).

2008 жылғы 9 айда үй шаруашылығының қаржылық міндеттемелері 4%-ға дейін ғана төмендеді. Егер қаржы ұйымдардың алдындағы берешек бойынша құлдырау үрдісі жылына 6,5% болса, ондағы 90% ЕДБ құрайды, кредиттік және микрокредиттік ұйымдарға қатысты – керісінше, 2008 жылғы 3-тоқсанда өсу сақталды, және ол жылдың өткен кезеңінде тиісінше 34% және 9% құрады (2.4.3-график).

2.4.1-график  
Үй шаруашылықтарының қаржы көрсеткіштерін бағалау, %



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

<sup>25</sup> Статистика агенттігі 2008 жылдан бастап жинай бастаған ақша қаражатының ұлттық және шетел валютасындағы қозғалысы туралы есебінің деректері пайдаланылды.

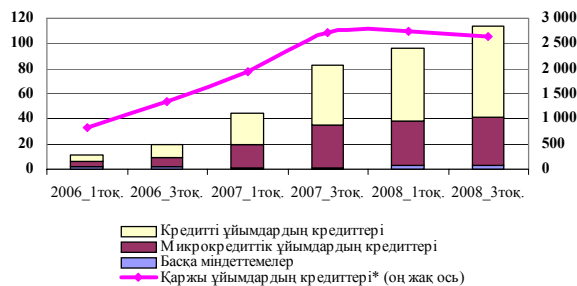
<sup>26</sup> Өтімділік коэффициенті = (қолма-қол ақша+салымдар)/заемдар.

**2.4.2-график**  
**Үй шаруашылықтары активтерінің құрылымы,**  
**млрд.тг.**



Дерек көзі: ҚРҰК, ҚРСА, ОД

**2.4.3-график**  
**Үй шаруашылықтары міндеттемелерінің**  
**құрылымы, млрд.тг.**



\* қаржы ұйымдарға: ҮБ, ЕДБ, ипотекалық компаниялар және Қазақстанның даму банкі жатады.  
 Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

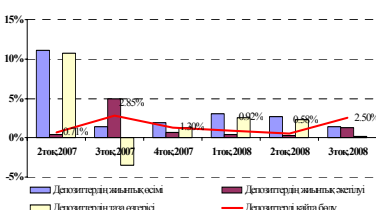
**4 - бокс**

**Активтерді басқару – Қазақстанның банк жүйесінде депозиттерді қайта бөлу масштабын бағалау**

2007 жылғы тамыздан бастап сыртқы қорландыруға шекті кіру салдарынан қазақстандық банктердің жеке тұлғалардың депозиттерін тарту жөніндегі қызметі жандана түсті, бұл бірінші кезекте депозиттер бойынша пайыздық мөлшерлемелердің өсуінен көрінді.

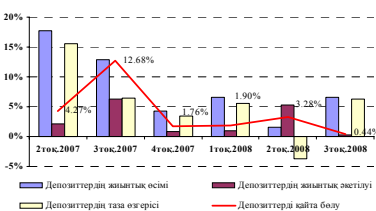
Алайда депозиттер бойынша пайыздық мөлшерлемелердің деңгейі үнемі белгілі бір банктің пайдасына есептелетін негізгі фактор болып отырған жоқ. Қаржылық тұрақсыздық кезеңдерінде халықтың ұлттық банк жүйесіне деген сенімінің төмендеуі байқалады, бұл салымшылардың өздерінің жинақ ақшаларының сақталу кепілдігі тұрғысынан жекелеген қаржы институттарының тәуекелдерін субъективті бағалауға әкеледі. Банк жүйесінің ішінде депозиторлардың көшу деңгейін анықтау мақсатында «жалпы ағындар» базасында ЕДБ-ның депозиттік базасының өзгеруін бағалау жүргізілген болатын. Бұл ЕДБ-ның жеке деректері бойынша ЕДБ-ға депозиттерді тарту және алу көлемін, сондай-ақ оларды салымшылардың қаржы институттары арасында қайта бөлу ауқымын бағалауға мүмкіндік береді.

**4-график**  
**700 мың тенгеге дейінгі барлық мерзімді және шартты салымдар**



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚДКК

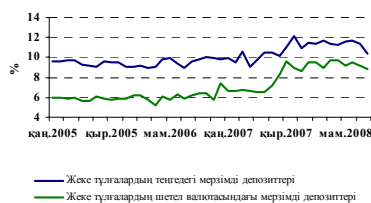
**3-график**  
**700 мың тенгеден астам барлық мерзімді және шартты салымдар**



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚДКК

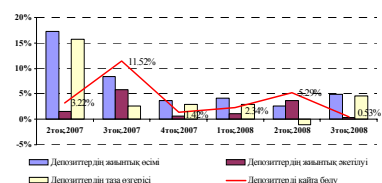
2007 жылдың 3-тоқсанында банктердің тәуекелдерін күтпеген жерден көтеру фактісінің банк жүйесі депозиттерінің таза төмендеуіне тікелей әсері болған жоқ – тоқсандағы өсу 2.7% құрады. Оған қоса, кепілдік жүйесіне кіретін кіші салымшылардың және ірі депозиторлардың реакциясы қарама-қарсы болып отыр. Депозиттері кепілденуге жататын салымшылардың 2007 жылдың 3-тоқсанындағы жағдайдың нашарлауы туралы белгіге бірінші реакциясы банктердегі шоттарындағы салымдарын тез алу болды, және ол кезең ішінде 3,5% құрады. Бұл ретте әкетілу қайта бөлуден басым болды, бұл осы салымшылар санатының бүкіл банк жүйесінің тәуекелдерін қайта бағалауын және бөлшек депозиторлардың жаналық аясының өзгеруіне жоғары сезімталдығын көрсетеді. Оларға қарағанда депозиттеріне кепілдік берілмеген салымшылардың көбі өз жинақ ақшаларын сақтау мақсатында оларды алу емес, қайта ірі банктерге қайта салуды дұрыс көрді. 2007 жылғы 3-тоқсанда кепілдікке жатпайтын салымдардың 12,7% тыныш орын іздеу барысында банктер арасында көшіп жүрді. Бұл ретте салымшылардың осы санаттарының өз жинақтарын сақтаудағы қамдануына байланысты банктер арасындағы салымдардың орын

**1-график**  
**Жеке тұлғалардың Қазақстанның ЕДБ-гі депозиттері бойынша пайыздық мөлшерлемесі**



Дерек көзі: ҚРҰБ

**2-график**  
**Жеке тұлғалардың екінші деңгейдегі банктердегі депозиттері**



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚДКК

ауыстыру деңгейі олар үшін, жоғарылар және одан жоғарылар үшін өзгермелі, бұл бір жағынан жекелеген қаржы институттарының тәуекелдерді қабылдауға деген жоғары сезімталдығын сипаттаса, екінші жағынан банктер тәуекелдерінің мониторингiне сараланған тұрғыдан қарауды сипаттайды. Кепілді депозиттері бар салымшылардың тарапынан банктер арасында жинақ ақшаны қайта бөлу деңгейі онша көп емес, бұл халықтың осы санаттарының әр нақты банктің осалдық тәуекелін бағалауға деген төмен бейімділігін көрсетеді.

2008 жылдың ортасында банк секторы тәуекелінің ұлғаюы туралы нарық тарапынан теріс ақпараттың бірте-бірте жинақталуы салымшылар арасында банктік жүйеге қатысты теріс күтулерді қалыптастырды, бұл 2008 жылдың 2-3 тоқсандарында депозиттік базаның кейбір құбылмалылығына әкелді. Бұл ретте ірі салымшылар банктер арасында өз депозиттерін белсенді қайта бөлумен қатар банк жүйесінің депозиттерінің 3.7% алды. Тиісінше қаржы тұрақтылығы үшін тәуекелдердің өсуі жағдайында мерзімді салымдары 86% құрайтын ірі депозиторлардың (мерзімі салымдары шотының 14%) сенімін сақтау дағдарысқа қарсы саясаттың басым бағыттарының бірі болуы тиіс.

Орташа алғанда талданып отырған кезеңде депозиттердің 4% тәуекелдерді қайта бағалауға және жекелеген банк жүйесінің тартымдылығына байланысты салымшылар арасында қайта бөлінді (1-кесте)

1-кесте

### Қазақстанның банк жүйесіндегі депозиттерді қайта бөлу бойынша сипаттау статистикасы

Кезеңдер саны	Орташа мәні	Максимум	Минимум	Кезеңдер саны
Депозиттердің жалпы өсімі	6	6.8%	17.3%	2.6%
Депозиттердің жалпы әкетілуі	6	2.2%	5.8%	0.3%
Таза өзгерту	6	4.7%	15.7%	-1.0%
Қайта бөлу	6	4.1%	11.5%	0.5%

**Әдістемелік түсіндірмелер:** t кезеңінде I банкі үшін оң/теріс әкетулер мынадай болып белгіленеді:

$$POS / NEG \text{ flows} = \sum_i^N |g_{it}| * \left( \frac{(I_{i,t-1} + I_{i,t}) / 2}{\sum_{i=1}^N I_{i,t-1}} \right)$$

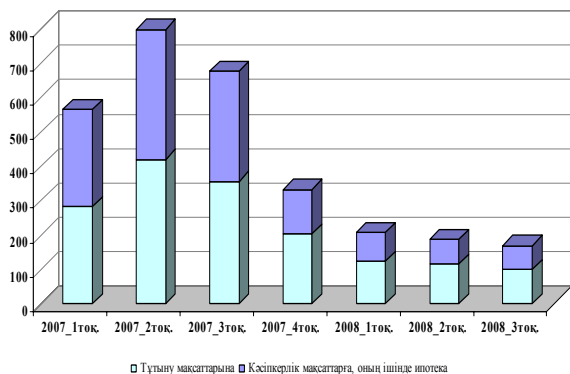
g – депозиттердің жалпы көлемінде банктің нарықтық үлесі бойынша сараланған алдыңғы кезеңдегі депозиттердің өзгеру қарқыны. Таза ағын оң және теріс ағындар арасындағы айырма ретінде айқындалады. Қайта бөлу ағындары модуль бойынша таза ағынды алып тастағанда оң және теріс ағындар сомасы ретінде айқындалады.

\* - талдау үшін 2007 жылдың 1 тоқсаны және 2008 жылдың 3-тоқсаны кезеңінде тоқсан сайын банктер ҚДКҚ-ға беретін екінші деңгейдегі банктердегі жеке тұлғалардың орналастырылған депозиттері туралы мәліметтер пайдаланылған болатын.

Халықтың номиналды кірістерінің өсуінің жалғасу аясында кредиттік ұйымдардың халықты кредиттеу көлемінің 2008 жылы 2 есеге қысқаруы қолда бар кірістерге борыштық жүктемені біршама төмендетуге (2007 жылы 45%-дан 2008 жылғы қыркүйекте 36%-ға дейін) ықпал етті. Егер бұрын үй шаруашылығы борышы, алдымен ипотекалық кредиттер есебінен қалыптастырылса, қазіргі кезде берілген кредиттер құрылымында тұтыну мақсатындағы несиелер басым болып отыр (2.4.4 және 2.4.5-графиктер).

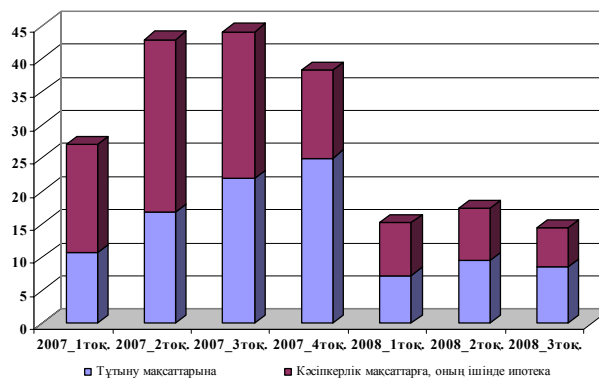
2.4.4-график

Халықтың банктік заемдарының құрылымы, млрд тг., кезең үшін



2.4.5-график

Халықтың банктік емес\* заемдарының құрылымы, млрд тг., кезең үшін



Дерек көзі: ҚРҰБ

\* Кредиттік серіктестік және шағын кредиттік ұйымдар  
Дерек көзі: ҚРСА

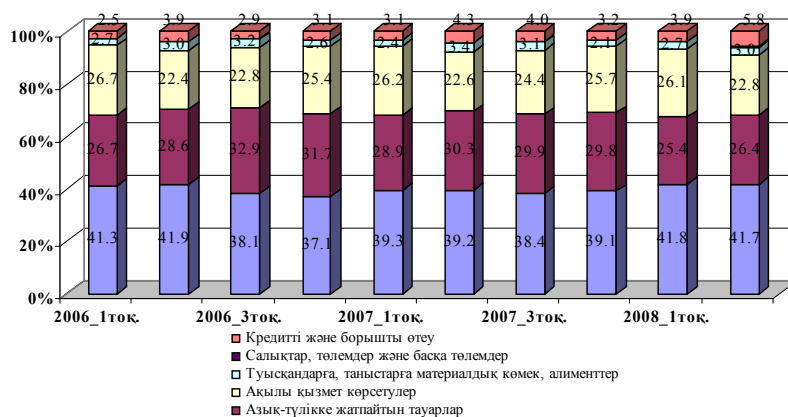
ҚРҰБ-ның тұрақты негізде банктерге сауалнама жүргізу нәтижелері бойынша жеке тұлғаларды кредиттеудің төмендеу факторлары арасында пессимистік экономикалық күтулер және ЕДБ-ның заемшыларға қатысты кредиттік саясатты қатаңдату салдары ретінде жоғары пайыздық мөлшерлемелер аталып өтілді. Атап айтқанда, жеке тұлғалардың кредитінің орта құны 2008 жылғы 3-тоқсанда 2007 жылдың 2-тоқсанымен салыстырғанда 16%-дан 19,37%-ға; тұтыну кредиттері бойынша – 17,3%-дан 21,6%-ға дейін өсті, құрылыс және үй сатып алуға кредиттер бойынша пайыздық мөлшерлемелер жылдық 13% - 14% шегінде болды. Пайыздық мөлшерлемелердің өсуі шығыстар үлесінің ұлғаюына, кредитті және борышты өтеуде көрінді және 2007 жылдың аяғымен салыстырғанда халықтың ақша шығыстарында 6%-ға дерлік немесе 1,8 есе өсті (2.4.6-график).

Пайыздарды төлеу жөніндегі шығыстардың өсуі және ЕДБ-ның өтімділіктің төмен деңгейі және жоғары инфляция аясында кредиттік саясаттың баға емес өлшемдерін қатаңдатуы халықтың кірістеріне борыштық жүктемені төмендетудің оң әлуетін іске асыруға мүмкіндік бермеді. Сондай-ақ, 2008 жылдың 3-тоқсанының аяғында 2007

жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 6,4%<sup>27</sup> дейін жұмыссыздықтың жалпы деңгейінің шамалы қысқаруына қарамастан, кәсіпорынның таратылуына байланысты жұмыстан босатылғандардың санының 26%-ға және өз еркімен жұмыстан босағандар санының 30%<sup>28</sup> өсуі байқалды. Оған қоса, 2008 жылы экономикада дербес жұмыс істейтін халық санының азайғандығы, сондай-ақ құрылыста нақты жалақының – 2%-ға; бөлшек саудада, қаржы қызметі мен қаржылық делдалдықта – орташа 6%-ға; жылжымайтын мүлікпен операциялар саласында – 12%-ға және бірқатар қызмет көрсету салаларында жалақының төмендегені байқалды.

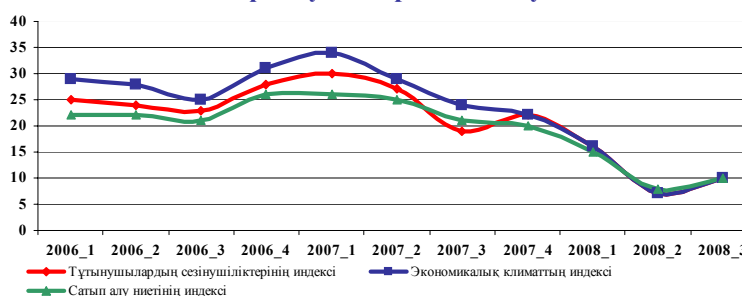
Осы фактор халықтың күтулерінің нашарлауын және олардың тұтынуға сақтықпен қарауын айқындайды. Атап айтқанда, ҚРСА-ның халықтың арасында жүргізген сауалнамасына сәйкес күтулердің жалпы нашарлауы және экономикалық климатты қабылдау аясында сатып алу ниеттерінің төмендегені анықталды (2.4.7-график)<sup>29</sup>.

2.4.6 -график  
Халықтың ақшалай шығыстарының құрылымы, %



Дерек көзі: ҚРСА

2.4.7-график  
Тұтынушыларды бағалау



Дерек көзі: ҚРСА

<sup>27</sup> Жұмыспен қамтылу және жұмыссыздық көрсеткіші, әсіресе экономикалық өсуі кезінде кіші және орта бизнес секторындағы нақты жағдайды ескермеуі мүмкін.

<sup>28</sup> Өз еркімен жұмыстан босау штатты қысқартудың жасырын нысаны болуы мүмкін.

<sup>29</sup> Тұтынушыларды бағалау халықтың арасында сауалнама жүргізу негізінде жүргізіледі және халықтың теріс жауаптарының оң жауаптарға қатынасы ретінде есептеледі.

## 2.5 Жылжымайтын мүлік нарығының жай-күйін айқындайтын факторлар

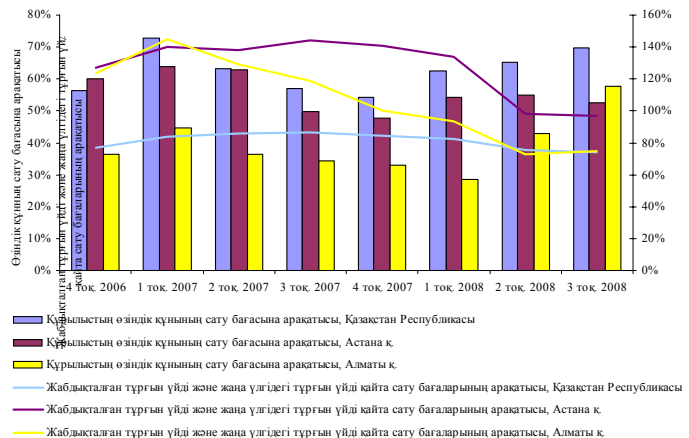
*Жылжымайтын мүлік нарығының баға сипаттамасы алыпсатарлық капиталдың әкелілуі, инвестициялық тартымдылықтың жоқ болуы аясында тұрғын үйдің барлық санаттары бойынша бағаның төмендеуімен сипатталады. Бұл ретте негізгі аймақтық жылжымайтын мүлік нарығындағы, ең алдымен Алматыдағы баға белгісіздігі жылжымайтын мүлікке деген, оның ішінде жаңа тұрғын үйге сұраныс пен ұсынысты айқындайтын факторлар арасындағы анық алшақтық аясында қалыптасты. Нарықтағы әділ бағаның қалыптасуы қолда бар кірістер тарапынан ұсынылатын шектеулерімен мәмілелердің баға өлшемдерін бұдан әрі төмендету есебінен немесе банктердің кредиттеу белсенділігі есебінен немесе құрылыс сегментіндегі шығасылар инфляциясының баяулауы есебінен қалыптасатын болады.*

Өсу шегі 2007 жылдың 2-3 тоқсанында байқалған жылжымайтын мүлік бағасының қарқынды өсуінен кейін Қазақстанда жылжымайтын мүлік бағасының барлық жерде бірте – бірте төмендеуі байқалды. Әсіресе бұл үрдіс республиканың негізгі «құрылыс алаңдары» болып табылатын Алматы және Астана қалаларында байқалды. Мәселен, ағымдағы жылдың 3-тоқсанында ҚРСА-ның деректері бойынша өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда тұрғын үй бағасының құлдырауы Алматыда 27%, Астанада – 17%, жалпы Қазақстан бойынша – 10%<sup>30</sup> болды (2.5.1-график).

Бағаны түзету нарықтың алыпсатарлық тартымдылығының құлдырауы аясында жүріп отырды. Атап айтқанда, Алматыда нарықтың алыпсатарлық тартымдылығы 2007 жылдың екінші тоқсанынан бастап, ал Астанада 2007 жылдың 4-тоқсанына бастап төмендей бастады. 2008 жылғы 3-тоқсанның аяғында қайталама нарықтағы сату бағасының жаңа үйді сату бағасына қатынасы Алматыда 75% құрады, бұл орта республикалық мәнге сәйкес келді.

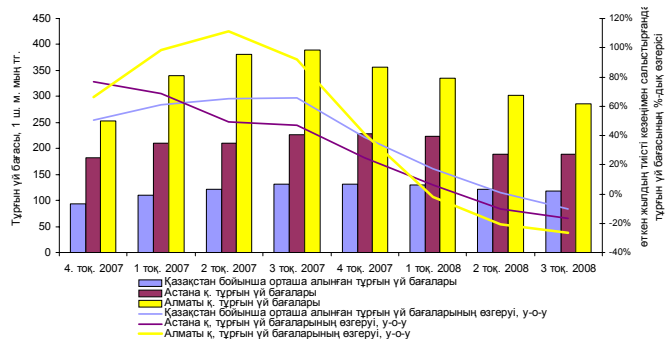
Бұдан басқа, ағымдағы жылдың бірінші тоқсанына дейін құрылыстың өзіндік құны мен жылжымайтын мүлік бағасының арақатынасы 50%-ға төмен болды, бұл жаңа үйді сату кезінде бағаның біршама жоғары болғандығы көрсетеді. Өткен жылы орын алған Алматыдағы құрылыстың өзіндік құны мен жаңа тұрғын үйді сатудың арасындағы алшақтық бір жағынан қаладағы жер учаскелері құнының жоғары болуымен, ал екінші жағынан тұрғын үйге деген үлкен

2.5.2 -график  
Тұрғын үй нарығындағы баға құру дисбалансының факторлары



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

2.5.1-график  
Жылжымайтын мүлік нарығындағы баға динамикасы



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

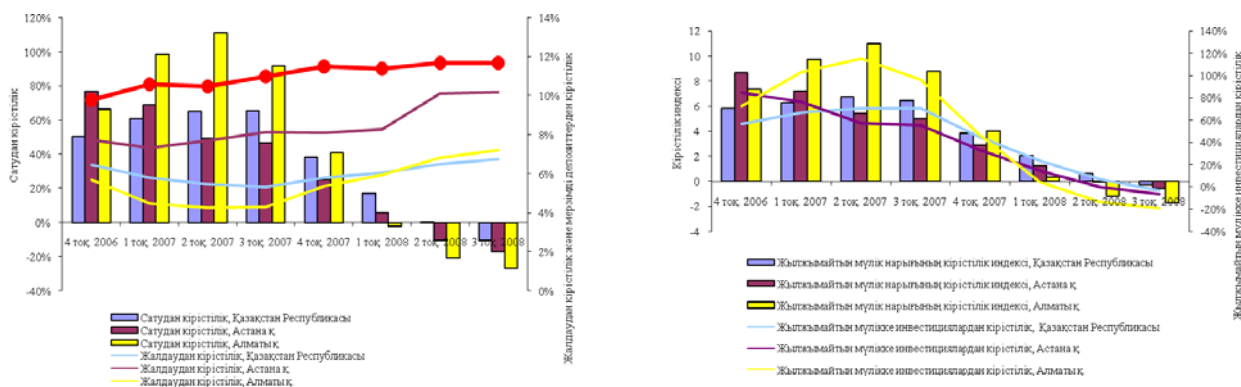
<sup>30</sup> Осы жерде және бұдан әрі орта баға деп орта арифметикалық 4-баға: жаңа үлгі тұрғын үйді сату және жабдықталмаған, жақсы жабдықталған және элиталық тұрғын үйді қайта сату түсініледі.

сұраныс аясында құрылыс ұйымдарының өздерінің бағаларды көтеруімен түсіндіріледі (2.5.2 -график).

Жылжымайтын мүліктің инвестициялық құрал ретінде тартымдылығы Қазақстан бойынша орташа өткен жылдың 2-3 тоқсандарында шамамен жылдық 70% болған жылжымайтын мүлікке инвестициялардан болған өте жоғары кірістілікпен<sup>31</sup> айқындалады. Алматыда жылжымайтын мүлікке инвестициялардан кірістіліктің ең жоғары мәні өткен жылдың 2-тоқсанында болды және 115% құрады. Ағымдағы жылдың екінші тоқсанынан бастап жылжымайтын мүлікке инвестициялардан кірістілік теріс болды, яғни нарық инвесторлар мен алыпсатарлар үшін өз тартымдылығын жоғалтты (Қазақстан бойынша тұрғын үй жылжымайтын мүлікке инвестициялардың шығындылығы 3-тоқсанда 10,2%, Алматы бойынша – 26,7% құрады). Үйді жалға беру кірістілігі шамалы өсті және 3-тоқсанның аяғында Қазақстан бойынша орташа 6,8%-ды құрады (2.5.3-2.5.4 - графиктер).

### 2.5.3-2.5.4-графиктер

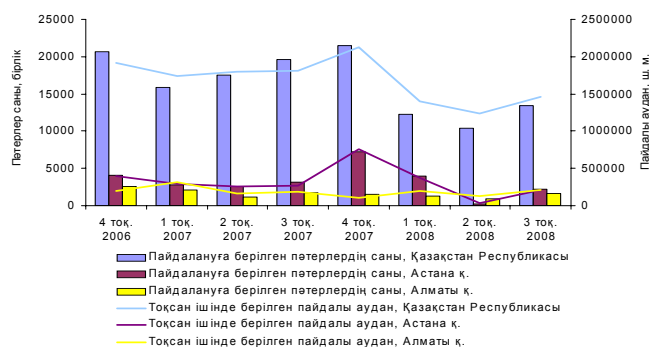
#### Жылжымайтын мүлік нарығындағы алыпсатарлық тартымдылық



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

Жаңа тұрғын үйді іске қосу жылжымайтын мүліктің бастапқы нарығында ұсынысты айқындайтын басты фактор болып табылады. Қазақстанда 2007 жылдың 4-тоқсанына дейін пәтерлерді пайдалануға беру санының және олардың жиынтық пайдалы алаңының өсуі байқалды, алайда 2008 жылы тұрғын үйді пайдалануға беру көлемінің біршама төмендегенін көруге болады. Алайда республиканың «басты құрылыс алаңы» болып табылатын Алматы қаласында бұл үрдіс 2007 жылдың 2-тоқсанынан бастап-ақ байқалды (2.5.5-график).

### 2.5.5- график Тұрғын үйді пайдалануға беру көлемі



Дерек көзі: ҚРСА

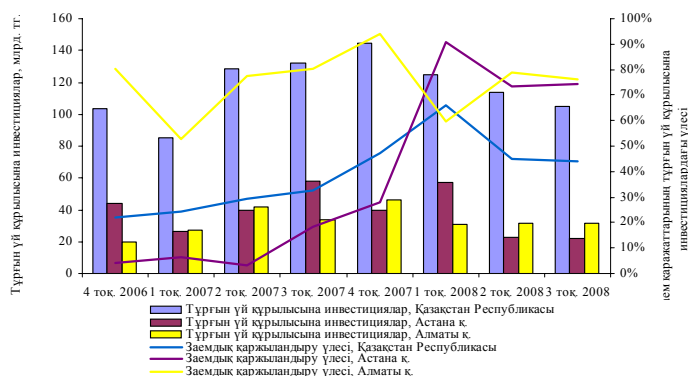
<sup>31</sup> Жылжымайтын мүлікке инвестициялардан кірістілік жыл бойы жалдаудан және кейіннен қайта сатудан кірістілік сомасы ретінде есептеледі. Сатудан және жалдаудан кірістілік индексі бір жыл иелік етуден кейін қайта сатудан немесе жыл бойы жалдауға беруден түскен кірістіліктің жылжымайтын мүлік құнына қатынасы ретінде айқындалады.

Тұрғын үй құрылысына инвестициялардың құрылымы әр аймақта бірдей емес<sup>32</sup>. Егер Қазақстан бойынша тұтастай 2008 жылдың 3-тоқсанында заемдық қаржыландыру үлесі 44,4% болса, заемдық қаражат есебінен құрылысқа инвестициялардың үлес салмағы дәстүрлі түрде жоғары болатын Алматыда (2007 жылғы 3-тоқсанда 80,45%), ол 76,23% құрады. Астана қаласында 2007 жылдың 2-тоқсанына дейін құрылыста заемдық қаражатты пайдалану деңгейі 10%-дан төмен болды, кейіннен 2008 жылдың 1-тоқсанында ең шегіне жеткен (90,9%) серпінді өсу байқалды (2.5.6-график). Астанадағы заемдық капитал үлесінің өсуін қазақстандық банктер арқылы «Қазына» үкіметтік қоры ұсынған тұрақтандыру шаралары шеңберінде бюджеттен ақша қаражатын бөлумен түсіндіруге болады.

Қазақстанда жақында байқалған «құрылыс дүрбелеңінде» құрылыс ұйымдарына және азаматтарға тұрғын үйді сатып алуға кредиттер берген банктер маңызды рөл атқарды. Алайда, кредиттерді беру барысы құрылыс саласын жандандырып қана қоймай, тұрғын үй нарығында баға өсуінің негізгі көзі болып табылды. Шамамен 2005 жылдың қыркүйек айынан бастап жылжымайтын мүлік бағасының өзгеру тренді жеке тұлғаларды құрылысқа және тұрғын үйді сатып алуға кредиттеумен біршама сәйкес келеді, өткен жылдың 2-жартысынан басталған бағаның түсуі кезеңінде бұл трендтер іс жүзінде бірдей болды. Жылжымайтын мүлік бағасы мен құрылыс саласының кредиттері онша тығыз емес өзара байланысты көрсетеді (2.5.7-график).

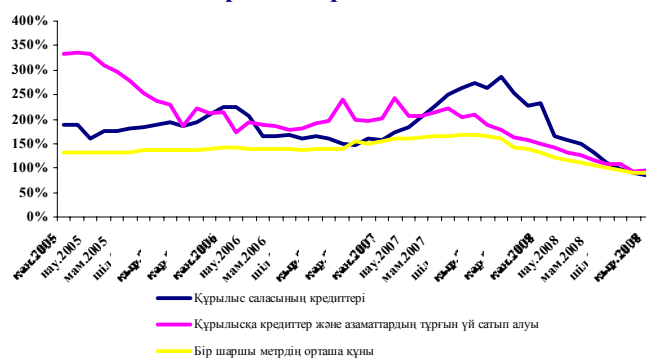
Үлестік қатысу құрылыс саласын қаржыландырудың маңызды көзі болып табылады. ҚРСА-ның деректері бойынша 2008 жылдың аяғындағы жағдай бойынша жалпы Қазақстан бойынша 939 көп пәтерлі тұрғын үйлер үлескерлердің қаражатын тартумен салынды. Үлестік қатысуы бар барлық жобалардың жартысынан көбі Алматы және Астана қалаларында салынды, оның ішінде Алматыда 447 объекті және 107-і Астана қалаларында салынды. Бұл ретте үлестік қатысуы бар жобалардың рөлі әсіресе Астана қаласында жоғары, ағымдағы жылдың 3-тоқсанында пайдалануға берілген пәтерлердің барлығына дерлігі жобаларда қандай да бір дәрежеде үлестік қатысумен салынған болатын. Алматы қаласында сондай-ақ Қазақстан бойынша орташа алғанда олардың үлесі жоғары және 50%-ға жақындады (2.5.1-кесте).

**2.5.6-график**  
Тұрғын үй құрылысына салымдардың динамикасы



Дерек көзі: ҚРСА

**2.5.7-график**  
Жылжымайтын мүлікке кредиттер мен бағалардың өсу индекстерінің өзара байланысы



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

<sup>32</sup> ҚРСА-ның әдіснамасы бойынша тұрғын үй құрылысына инвестициялар деп тұрғын үйлердің, тұрақты үлгідегі жатаханалардың, пәтер және қонақ үй үлгісіндегі тұрғын үйлердің, тұрғын пәтерлері бар тұрғын емес үй жайлардың, жатаханалардың, жалпы білім беру мектептеріндегі интернаттарды қоса, құрылысына жұмсалған шығындар түсініледі.

## Үлестік құрылыстың құрылыс саласын қаржыландырудағы рөлі

	2008 жылғы 1-тоқсан.	2008 жылғы 2-тоқ.	2008 жылғы 3-тоқ.
<b>Үлестік қатысуды пайдалана отырып салынған үйлердегі пәтерлердің саны</b>			
Қазақстан Республикасы	5562	6523	9695
Астана қаласы	3901	4021	5558
Алматы қаласы	587	1061	2029
<b>Үлестік қатысуды пайдалана отырып салынған үйлердегі пәтерлердің үлесі, пайдалануға берілген пәтерлердің жиынтық санымен</b>			
Қазақстан Республикасы	45,56%	28,79%	26,86%
Астана қаласы	98,19%	96,89%	87,50%
Алматы қаласы	44,64%	46,19%	50,92%

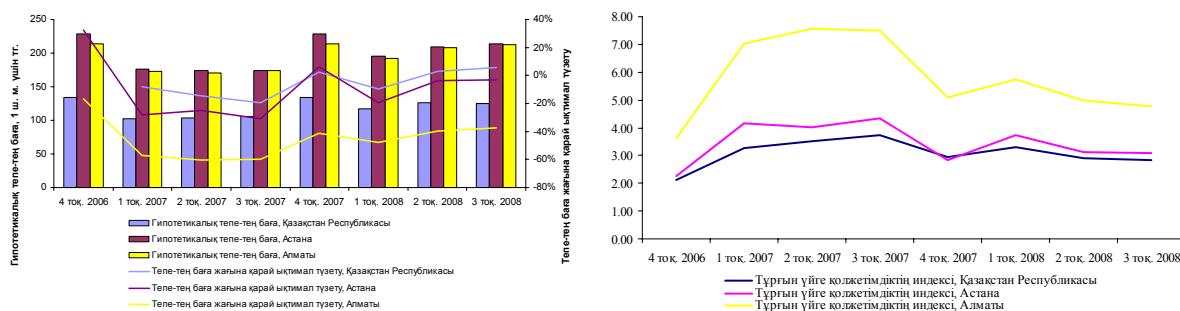
Дерек көзі: ҚРСА

Өткен жылдың екінші жартысынан бастап жалпы Қазақстан бойынша тұрғын үйге қол жетімділіктің өсу үрдісі байқалды<sup>33</sup>. Мәселен, 2008 жылдың 3-тоқсанының аяғында Алматы қаласында бұл коэффициенттің 4,78 дейін (үшінші тоқсанның аяғында бұл коэффициент 7,5 құрады) төмендеуі байқалды. Осындай динамика Астана қаласында да байқалды.

Бұл ретте 2008 жылдың 3-тоқсанының аяғында бағалар Астана қаласында және жалпы Қазақстан бойынша тепе-тең жағдайға жақын болды<sup>34</sup>. Алматыда әлуетті түзету нарықтың өзіндік құны тарапынан шектеулер жоқ болған және нарықтың үлкен икемділігі болған кезде, сондай-ақ халықтың өз кірістерінен басқа тұрғын үйді сатып алуға қаражат тарту басқа көздері болмаса, тұрғын үйдің орташа бағасының шамамен 35%-ын құрауы мүмкін еді (2.5.8 – 2.2.9-графиктер).

## 2.5.8- 2.5.9-графиктер

## Тұрғын үйге қол жетімділік және тепе-тең бағалардың көрсеткіштері



Дерек көзі: ҚРҰБ, ҚРСА

<sup>33</sup> Тұрғын үйдің қол жетімділігі арнайы индексті пайдалану арқылы бағаланады, ол 18-ге көбейтілген (тұрғын үймен қамтамасыз етілу нормалары) және 1 жыл ішіндегі жалақының мәніне бөлінген (12-ге (ай саны) көбейтілген орташа айлық жалақы) 1 шаршы метрдің орташа бағасы ретінде есептеледі. Бұл коэффициенттің ауытқу шегі қол жетімді тұрғын үйді (3-ке дейін), қалыпты қол жетпейтін тұрғын үйді (3,1-4), нақты қол жетпейтін тұрғын үйді (4,1-5), біршама қол жетпейтін тұрғын үйді (5,1 жоғары) сипаттайды.

<sup>34</sup> 3 көбейтілген (коэффициенттің жоғары мәні қол жетімді тұрғын үйге арналған), және 18 бөлінген ((тұрғын үймен қамтамасыз етілу нормалары) жылдық жалақы ретінде есептелген).



### 3. Қаржы нарықтарының жай-күйі

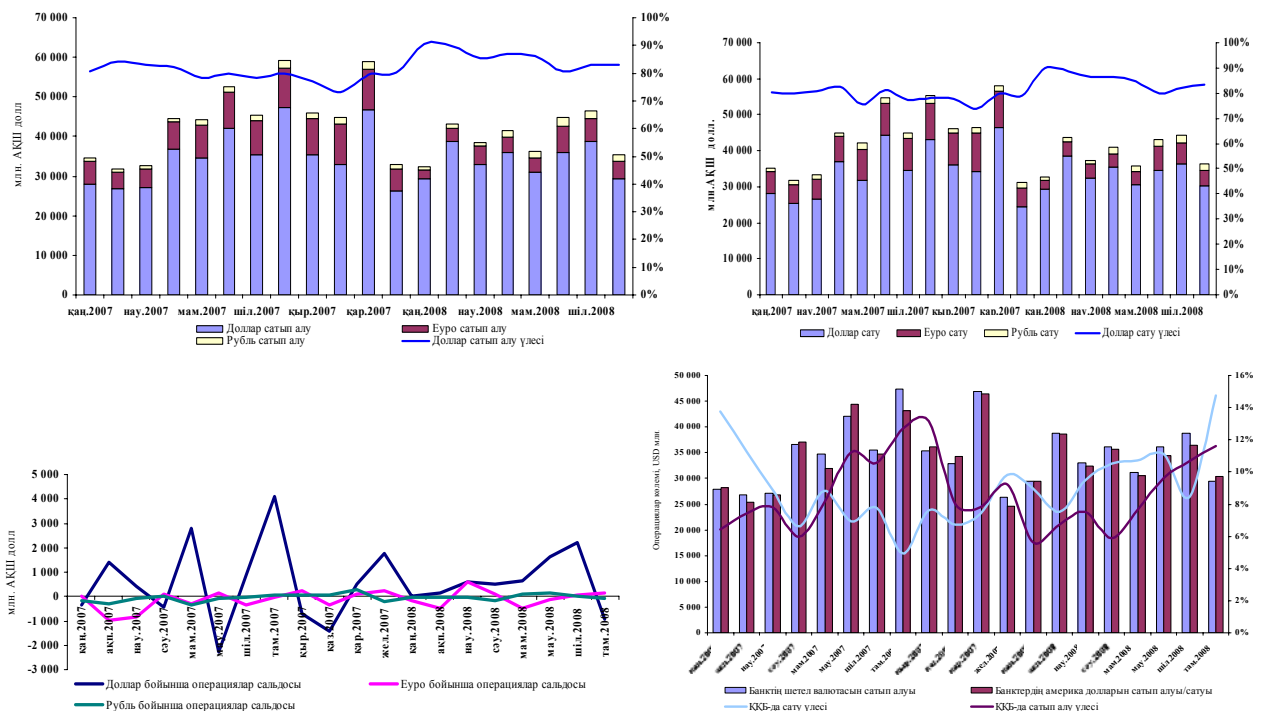
#### 3.1. Валюта және ақша нарықтары

*Банктер тарапынан АҚШ долларына сұраныстың мүмкін болар күйзелісі қаржы тұрақтылығының әлуетті қауіптерінің бірі болып табылады. Импортқа сұраныстың төмендеуі және шетелдік қорландыруға шектеулі рұқсаттың болуы салдарынан шетел валютасын, атап айтқанда долларды сату-сатып алу операцияларының жиынтық көлемі ағымдағы жылда біришама төмендеді.*

Қазақстан экономикасы айтарлықтай шамада долларландырылған болып табылады, осыған байланысты банктердің шетел валютасын сатып алу және сату жөніндегі көптеген операциялары осы доллармен жүргізілген операциялар. Мәселен, долларларды сатып алу және сату операцияларының үлесі банктердің шетел валютасымен операцияларының жиынтық көлемінде ағымдағы жылдың қаңтарына бастап қыркүйегіне дейін 85% құрады. Банктер тарапынан шетел валютасына сұраныс пен ұсыныс тепе-тең жағдайда болып отырған жоқ, мұны банктердің шетел валютасын сатып алу-сату жөніндегі операцияларының сальдосы растайды<sup>35</sup>. Мәселен, өткен жылдың тамыз-желтоқсан айларында банктердің долларды сатып алу-сату операцияларының таза сальдосы 4 млрд. АҚШ долл.-дан асты, банктердің клиенттермен долларды сатып алу - сату операциялары бойынша таза сальдосы 7,9 млрд. АҚШ долл. жуық болды, KASE-тегі банктің операциялары бойынша - 6,3 млрд. АҚШ долл. құрады. 2008 жылдың қаңтар-тамыз айларында таза сальдо 4,8 млрд. АҚШ долл., клиенттерден сатып алу-сату операциялары бойынша таза сальдо – 15,1 млрд., KASE-тегі операциялар бойынша таза сальдо – минус 4,7 млрд. АҚШ долл. құрады (долларды теңгемен және басқа валютамен сатып алу-сату). Егер өткен жылдың тамызынан бастап желтоқсанына дейін Қазақстанда доллар массасына сұраныс күрт көтерілсе, ағымдағы жылы банктердің клиенттері керісінше долларды сатты, ал артығын өз кезегінде банктер қор биржасында сатты (3.1.1 – 3.1.4-графиктер).

3.1.1 – 3.1.4 –графиктер

Банктердің валюта нарығындағы операциялары



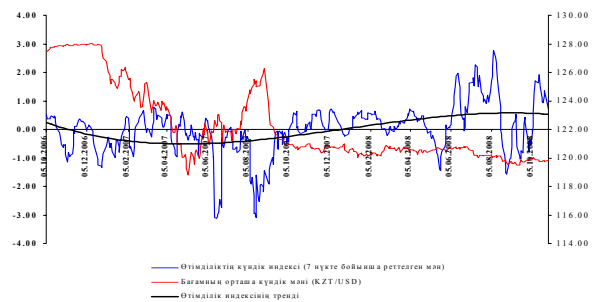
Дерек көзі: ҚРҰБ

<sup>35</sup> ҚРҰБ деректері бойынша сатып алу және сату (сатып алу-сату) көлемі арасындағы айырмашылық қор биржасындағы операцияларды, сондай-ақ клиенттерден сатып алу-сатуды қамтиды  
**Қазақстанның қаржы тұрақтылығы туралы есеп, 2008 жылғы желтоқсан**

Валюта нарығындағы турбулентілік кезеңінде 2007 жылғы тамыз-қыркүйекте банктердің KASE-те АҚШ долларын сатып алу үлесінің өсуі байқалды. Өсу клиенттерден сатып алудың жалпы ұлғаюы аясында болды, бұл 2007 жылғы 29 тамызда бір доллар үшін 119 -120 теңгеден бір доллар үшін 126,25 теңгеге дейінгі деңгейге шарықтап кеткен айырбастау бағамына қосымша қысымның негізгі көзі клиенттердің сұранысы емес, банктердің өздері болғандығын көрсетеді. Өткен жылдың тамыз-қыркүйек айларында бағамның біршама ауытқуы сыртқы қарыз алуға төлемдер үшін банктердің сұранысының жоғарылауымен байланысты. Кейіннен доллар массасының тапшылығы төмендеді.

**Нарықтың өтімділік индексі**<sup>36</sup> 2008 жылы кейіннен ағымдағы жылдың шілдесіндегі шарықтау шегінен кейін біршама төмендей отырып, өткен жылғы деңгеймен салыстырғанда біршама өсті. Өткен жылдың тамыз-қыркүйек айларындағы нарықтағы турбулентілік кезеңінде нарық өтімділігі алыпсатарлық қысымға және америка валютасына қажеттілікке байланысты төмендеді. Өтімділік индексінің барлық құрамдас бөліктері өзгерді (спрэд және мәмілелер санының төмендеуі кезінде орта мәміле мөлшері біршама ұлғайды), бұл оның мәнінің төмендеуіне әкелді, бұл ретте спрэд өзгеруінің әсері ең көп болды (3.1.5-график).

**3.1.5 -график**  
**Доллардың биржа нарығының өтімділігі**

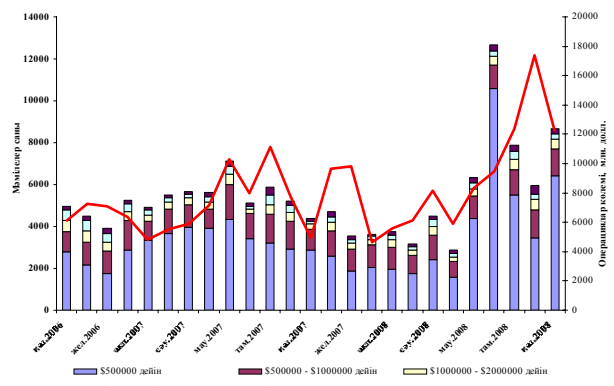


Дерек көзі: ҚРҰБ, KASE

Доллар биржасы нарығының **тұтқырлығы**<sup>37</sup> ағымдағы жылы өткен жылмен салыстырғанда спрэд мәнінің төмендеуіне және оның құбылмалылығына байланысты ұлғайды.

**Нарықтың тереңдігі**<sup>38</sup> өткен және ағымдағы жылдары біршама өзгеріп отырды. Нарықтың тереңдігі ағымдағы жылдың шілде айында ең көп болды, бұл аз (500000 долларға дейін) көлемге қарағанда мәмілелер санының көп болу салдарынан болды. Қыркүйек айында мәмілелердің жиынтық көлемі біршама өсті (17 млрд. долларға дейін), алайда олардың саны күрт төмендеді. Қазан айында нарықтың тереңдігінің көрсеткіші мәмілелердің жиынтық көлемінің азаюы есебінен де және олардың санының азаюы есебінен де төмендеді (3.1.6-график).

**3.1.6 -график**  
**Доллардың биржа нарығы мәмілелерінің көлемі және өлшемдері**



Дерек көзі: ҚРҰБ, KASE

**Нарық кедергісін**<sup>39</sup> Ұлттық Банктің теңге бағамын қолдауға бағытталған нарықтағы белсенділігіне байланысты бағалау қиын. Кедергі деңгейін бағамның күндізгі өзгеруі мен

<sup>36</sup> Өтімділік индексі «минус» белгісімен алынған сұраныс пен ұсыныстың ең жақсы бағалары арасындағы спрэдтің нормаланған мәндерінің, «минус» белгісімен алынған негізгі сессия бойынша KASE-дегі орта мәміле мөлшерінің сомалары және мәмілелердің саны ретінде есептеледі. Бұл ретте спрэд ең аз (яғни жабық позицияларға шығындар ең аз), орташа мәмілелердің мөлшері ең аз, ал мәмілелердің саны ең көп болғанда, ең көп өтімділікке қол жеткізіледі деп есептеледі.

<sup>37</sup> Нақты мәміле бағасының орташа нарық бағасынан қаншалықты ауытқығандығын көрсететін нарықтың сипаттамасы. Тұтқырлықтың негізгі көрсеткіші болып сатып алу мен ұсыныстың жақсы немесе орташа сараланған бағалары арасындағы спрэд көрінеді.

<sup>38</sup> Негізгі көрсеткіші жиынтық көлем, орта мәмілелер көлемі және мәмілелер саны болып табылатын оның қатысушыларының белсенділігін көрсететін нарықтың сипаттамасы

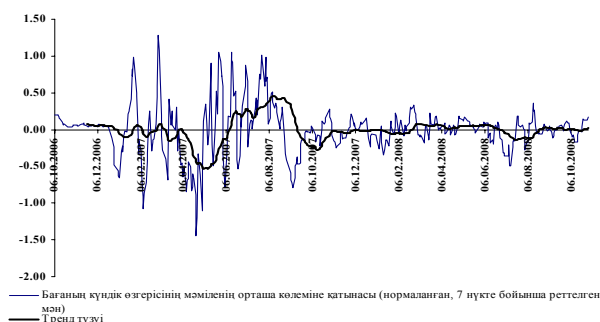
<sup>39</sup> Нарықтың баға өлшемдерінің өзгеруінің мәмілелер көлемінен тәуелділігін көрсететін нарықтың сипаттамасы

бір күн ішіндегі орташа мәміле көлемінің арақатынасы жанама түрде растайды<sup>40</sup>. Нарықтың бұл өлшемі сыртқы күйзеліс нәтижесінде валюта бағамының ауытқуына байланысты өткен жылы біршама өзгеруімен ерекшеленді. Осылайша валюталық нарық кедергісі және оның сұраныс пен ұсыныстың күйзелісін сіңіріп алу қабілеттілігі өткен жылдың екінші жартысында ағымдағы жылға қарағанда біршама төмен болды. **Басқаша айтқанда, доллар бағамының үлкен көлемдегі мәмілелердің әсеріне сезімталдығы азайды.**

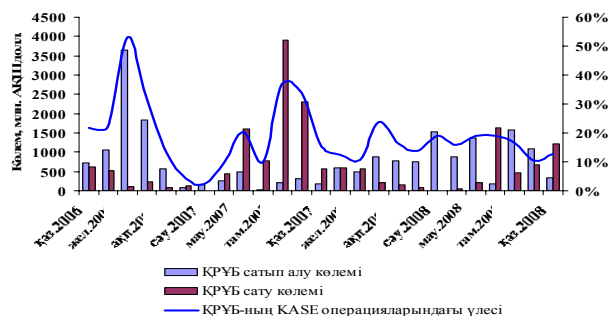
Доллардың биржалық нарығының кедергіге жоғары қабілеттілігі теңге бағамының тұрақтылығына долларға сұраныс немесе ұсыныстың күйзеліс қаупі болған кезеңде бас маркетмейкер рөлін өзіне алатын, біршама алтынвалюта активтері бар Ұлттық Банктің сауда-саттыққа қатысуымен айқындалады. Мәселен, Ұлттық Банктің<sup>41</sup> ағымдағы жылы KASE-тегі мәмілелерге қатысуы орташа 15,6% (салыстыру үшін: 2007 жылғы тамыз-желтоқсанда 22,4%) болды (3.1.7 – 3.1.8 - графиктері).

3.1.7 – 3.1.8 – графиктер

### Доллардың биржа нарығының кедергісін бағалау



Дерек көзі: ҚРҰБ, KASE

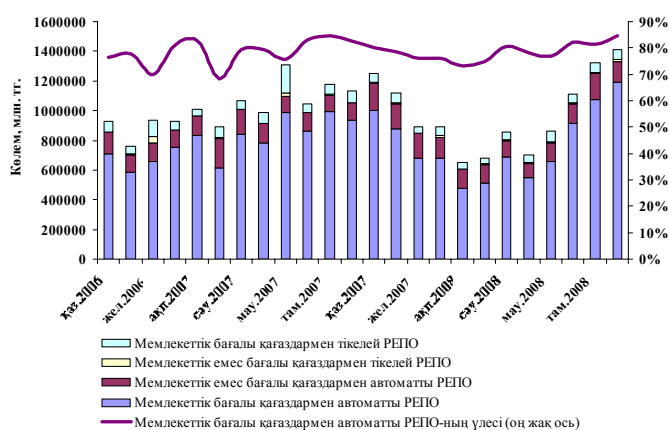


Дерек көзі: ҚРҰБ, KASE

**2008 жылы қаржы нарығына қатысушылардың қысқа мерзімді өтімділікті алу көзі ретінде РЕПО нарығының мәні өсті.** 2007 жылғы қарашада - 2008 жылғы ақпанда жүргізілген мәмілелер көлемінің күрт төмендеуінен кейін мәмілелердің жинақталған көлемдерінің ұлғаюымен көрінген РЕПО нарығы тереңдігінің өсуі байқалды. Мәселен, 2008 жылғы қыркүйекте мәмілелердің жинақталған көлемі 1 трлн. 407 млрд. теңгені құрады, бұл екі жыл ішінде абсолюттік максимум болды (3.1.9-график). Бұл ретте мемлекеттік бағалы қағаздармен автоматты РЕПО РЕПО-ның басым сегменті (ағымдағы жылдың қыркүйегінде 84,8%) болып табылады.

3.1.9 -график

### РЕПО нарығының құрылымы



Дерек көзі: KASE

Мәмілелердің анағұрлым көп саны және мәмілелердің анағұрлым көп жиынтық көлемі мемлекеттік бағалы қағаздармен автоматты РЕПО секторы бойынша 1 күндік мерзіммен өтеді. 2008 жылы РЕПО нарығының осы сегментінде мәмілелердің жиынтық көлемінің және санының өсуі есебінен нарық тереңдігінің қарқынды ұлғаюы байқалды. Бұл

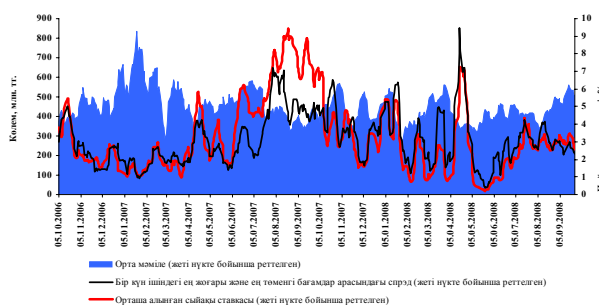
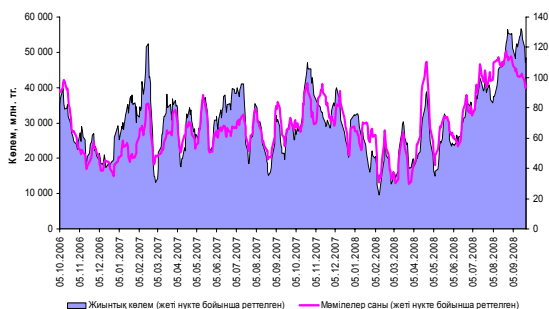
<sup>40</sup> Өлшем мәні нөлге неғұрлым жақын болса, кедергі жоғары және керісінше

<sup>41</sup> ҚРҰБ-ның сатып алу бойынша да және сату бойынша да барлық операциялары сомасының мәмілелердің жиынтық көлеміне (жалпы негізде) арақатынасы ретінде есептеледі.

ретте пайыздық мөлшерлемелердің абсолюттік максимумы (8% астам) 2007 жылдың тамыз айында, яғни банктердің өтімділікке қатысты біршама проблемалары болғанда байқалды. 2008 жылдың басында ставкалар біршама төмендеді, бірақ сәуір айында қайта оқшаулы максимумге жетті (7% шамасында). 2008 жылғы тамыз-қыркүйек айларында жағдай тұрақтанды және осы кезеңде орташа ставка 3% жуық болды. Мәмілелердің орташа көлеміне келетін болсақ, оның көлемі мәмілелердің стандартталған болуы себепті азғана өзгереді (3.1.10 – 3.1.11-графиктер). Осылайша, РЕПО ставкасының соңғы айларда 3% жуық деңгейде тұрақтануы банк жүйесінің өтімділігі деңгейінің тұрақтануын көрсетеді.

### 3.1.10 –3.1.11 -графиктер

#### 1 күн мерзімі бар МБҚ-бен автоматты РЕПО нарығының сипаттамасы



**Банк секторындағы өтімділік жағдайының бір қалыпқа келуін сонымен қатар халықаралық нарықтағы қамтамасыз етілмеген заемдық қаражатты тарту құнынан көрінетін банкаралық ақша нарығының негізгі индекстерінің төмендеуі растайды.**

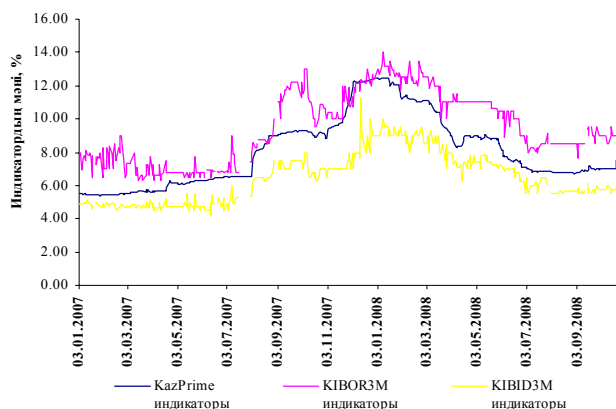
Халықаралық ақша нарығында ағымдағы жылдың басына дейін ақша қаражаттын тарту және орналастыру құнының өскендігі (KazPrime индексі 14% белгіге жақындады, KIBOR және KIBID индекстері біршама өсті) байқалды, осының салдарынан индекстер мәнінің жылдам төмендеуі басталды, және ағымдағы жылдың шілдесінен бастап олардың тұрақтануы байқалды (KazPrime 8% деңгейге дейін түсті және қарашаға дейін біршама құбылмалылықты көрсетті) (3.1.12-график).

Қазақстандағы қысқа мерзімді банкаралық кредиттеу нарығы банкаралық депозиттер нарығына қарағанда салыстырмалы түрде дамымаған болып табылады. Мәселен, Ұлттық Банктің деректері бойынша 2008 жылғы қаңтар-қыркүйектегі берілген кредиттер 20,7 млрд. тг. болды, бұл осы кезеңде орналастырылған (613,5 млрд. тг.) депозиттер сомасының 3,4% құрайды. Осы кезеңде доллармен берілген банкаралық кредиттер 697,6 млн. долларды немесе долларда деноминирленген (365 млрд. АҚШ долл.)<sup>42</sup> депозиттердің жиынтық сомасының 0,19% құрады.

30 күнге дейінгі резидент банктердегі банкаралық салымдардың негізгі бөлігі теңгемен деноминирленген. Бұл ретте олардың көлемі осы кезеңде өткен жылдың қыркүйегінде ең аз болып (теңгемен салымдар - 174,2 млрд. тг., долларда-92,1 млрд. тг.),

### 3.1.12-график

#### Қазақстан банкаралық ақша нарығының индекстері



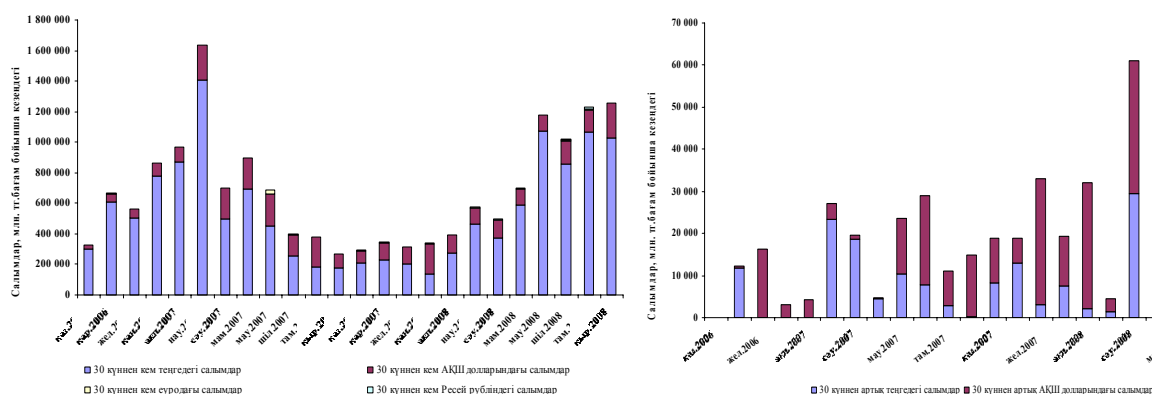
Дерек көзі: KASE

<sup>42</sup> Осы жерде және осыдан төмен банкаралық салымдар мен заемдардың көлемі ҚРҰБ кредиттері мен депозиттерін ескермей қаралады

ағымдағы жылдың тамыз айында өз көлемін жылдам ұлғайтты (1073,1 млрд. тг.-мен және 102,7 млрд. АҚШ долл.-да). Көлемі 30 күннен асатын салымдар 30 күнге дейінгі салымдармен салыстырғанда шамалы. Бұл ретте ағымдағы жылдың 3-тоқсанында олардың көлемінің айтарлықтай төмендеуі байқалды (3.1.13 – 3.1.14-графиктер). Осылайша, 30 күнге дейінгі салымдар көлемінің ұлғаюы Қазақстандық ЕДБ-дегі өтімділік жағдайының қалыпқа келгенін көрсетеді, бірақ сонымен қатар 30 күннен асатын салымдар көлемінің төмендеуі банктердің жақын арадағы айларда өтімділікті теңгеде сақтау ниеттерін білдіреді.

3.1.13 – 3.1.14 –графиктер

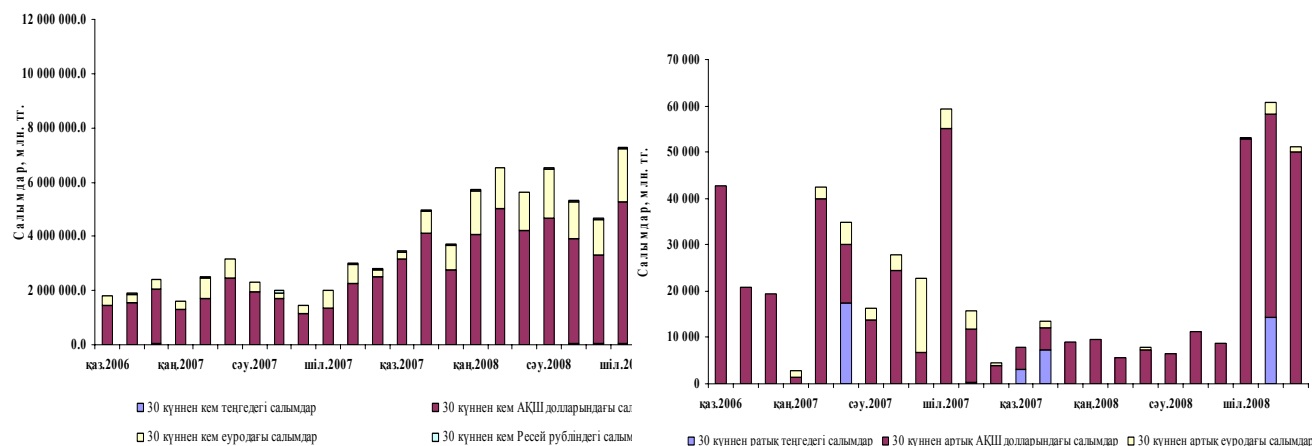
**Резидент банктердегі банкаралық салымдардың құрылымы**



Резидент емес банктердегі салымдар ағымдағы жылдың қаңтарынан бастап қыркүйегіне дейін банкаралық салымдардың жиынтық санының 95,9% құрады. Банктер банкаралық кредиттеудің ішкі және сыртқы нарықтары арасында соңғысын тандап отыр. Резидент емес банктердегі салымдардың негізгі бөлігі АҚШ долларында номинирленген болып отыр. Бұл ретте мерзімі 30 күнге дейінгі АҚШ долларындағы салымдардың жиынтық көлемі ағымдағы жыл ішінде тез өсті. Соңғы тоқсанда теңге нарығына қарағанда резидент емес банктердегі 30 күннен асатын салымдар біршама өсті (3.1.15 – 3.1.16 графиктері).

3.1.15 – 3.1.16 –графиктері

**Резидент емес банктердегі банкаралық салымдардың құрылымы**



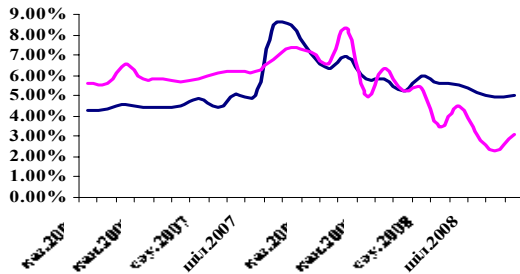
Дерек көзі: ҚРҰБ

Өткен жылдың шілде-тамызына дейін доллардағы банкаралық депозиттер бойынша ставкалар резидент банктердегі салымдарға, сондай-ақ резидент емес банктердегі салымдарға қатысты теңгедегі депозиттер бойынша ставкалардан сезілетіндей жоғары болды. Ағымдағы жылы бұл керісінше болды: теңгелік депозиттер бойынша ставкалар доллар бойынша ставкаларға қарағанда жоғары болды, мұның қазақстандық банктердің доллар өтімділігіне қарағанда теңге өтімділігіне үлкен қажеттілігімен байланыстыруға

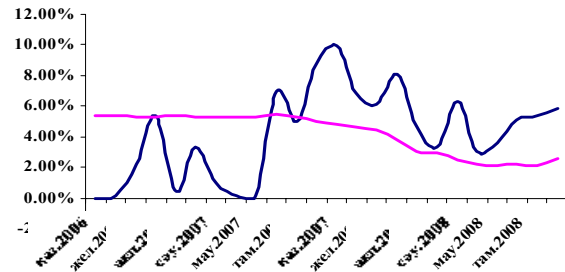
болады. Клиенттердің банктерге долларды сатуы оң сальдо болғандықтан, банктерде доллардың жеткілікті көлемі болды, бұл банкаралық нарықта ставкалардың төмендеуіне әкелді (3.1.16 – 3.1.17-графиктер).

### 3.1.17 - 3.1.18-графиктері

#### Депозиттердің банкаралық нарығында қаражат тартудың құны



— Резидент банктердегі теңгедегі салымдар бойынша пайыздық мөлшерлемелер  
— Резидент банктердегі АҚШ долларындағы салымдар бойынша пайыздық мөлшерлемелер



— Резидент емес банктердегі теңгедегі салымдар бойынша пайыздық мөлшерлемелер  
— Резидент емес банктердегі АҚШ долларындағы салымдар бойынша пайыздық мөлшерлемелер

Дерек көзі: ҚРҰБ

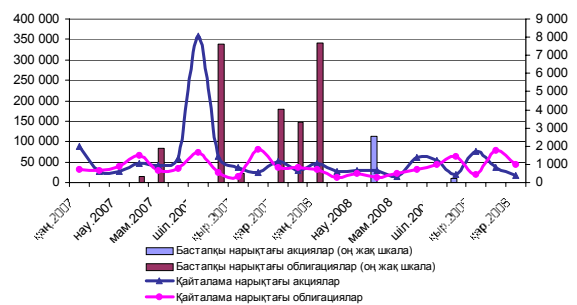
## 3.2. Бағалы қағаздар нарығы

2007 жылғы жазда туындаған дағдарыс негізінен банк акцияларының кірістілігінде көріне отырып қазақстандық қор нарығының дамуын тежеді. Акциялардың бастапқы нарығы, туынды қаржы құралдарының нарығы сияқты бұрынғы дамымаған деңгейде қалды. Жалпы үлестік және борыштық бағалы қағаздар нарығы кредиттік белсенділіктің баяулауы жағдайында банктік кредиттеуге бара-бар бола алмады.

2008 жылғы 10 ай ішінде қор биржасының акциялар бойынша жалпы айналымы 3 076,1 млн. АҚШ долл., корпоративтік облигация бойынша – 2 932,3 млн. АҚШ долл. құрады, ал 2007 жылдың аяғында акциялар бойынша айналым 8,9 млрд. және корпоративтік облигациялар бойынша – 4,1 млрд. құраған еді. РЕПО нарығы операцияларының үлесі бұрынғысынша қор биржасының жалпы айналымының 61,7% құрап басым болып отыр, оның ішінде 64% автоматты РЕПО және 36% - тікелей РЕПО. 2008 жылы Ұлттық Банк белсенді түрде ақша өтімділігін алуды тоқтатты, бұл мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының көлеміне әсер етті. Сондай-ақ, 2007 жылдың соңғы айларында корпоративтік облигациялар нарығында айрықша белсенділік байқалды, бұл шетелдік қорландыруға балама ретінде капиталды тарту мақсатында ірі банктердің қосымша, шығаруларымен байланысты. Сондай-ақ инвесторлардың Қаржы министрлігінің МБҚ нарығындағы қызығушылығын атап өтуге болады. Мәселен, 2008 жылғы 10 ай ішінде

### 3.2.1-график

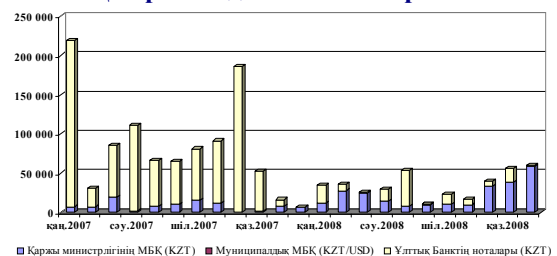
#### Акциялар мен облигациялардың бастапқы және қайталама нарықтарындағы мәмілелер көлемі



Дерек көзі: KASE

### 3.2.2-график

#### МБҚ нарығындағы мәмілелер көлемі



Дерек көзі: KASE

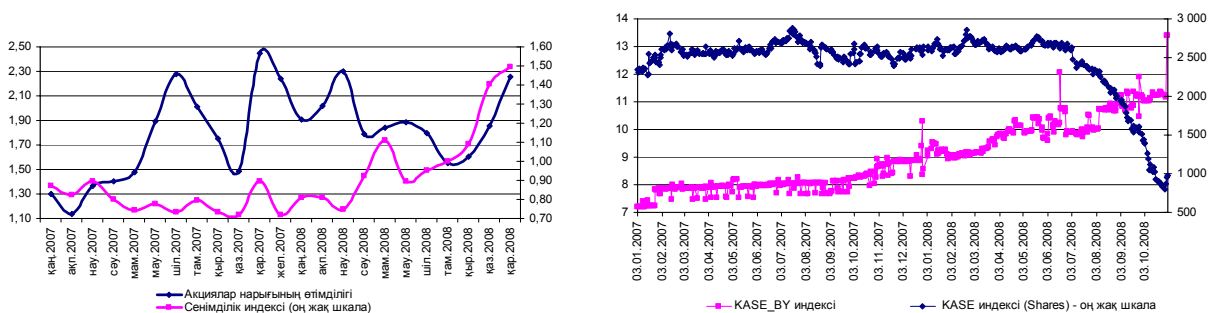
Қазақстанның қаржы тұрақтылығы туралы есеп, 2008

Қаржы министрілігінің МБҚ үлесі 60% болды. Бұл өсу қазақстандық инвесторлардың қор нарықтарының құлдырауына және басқа тәуекелсіз құралдардың жеткіліксіздігіне байланысты төмен кірістілігіне қарамастан тәуекелсіз құралдарға инвестициялауына байланысты. (3.2.1 - 3.2.2-графиктері).

Қор нарығы жай-күйінің негізгі индикаторлары жоғары сапалы борыштық құралдарға деген жоғары қызығушылықты көрсетеді, бұл сенім индексінің маңызды өсуін байқатады<sup>43</sup>. 2008 жылғы 10 ай ішінде облигациялар бойынша жасалған мәмілелер саны 2,5 өсті, оның шегі қыркүйек- қазан айларында байқалды, бұл KASE-BY индексінің өсуіне әкелді. Акциялар нарығы өз кезегінде 2008 жылғы шілдеден бастап 2,68 есеге бұдан әрі нашарлауды көрсетті, бұл әлемдік қор нарығындағы көрсеткіштердің жалпы құлдырауымен түсіндіріледі. Оған қоса, сыртқы нарықтағы жағдайға қарамастан акциялардың ішкі нарығы 2008 жылғы қыркүйек-қазан айларында өсу белсенділігін көрсетті- мәмілелер жасалған қағаздардың саны 2008 жылғы қаңтар-тамыз айларындағы деректерден 2 есеге дейін көтерілді, бұл өтімділіктің күрт өсуіне әкелді (3.2.3 және 3.2.4-графиктер).

### 3.2.3 – 3.2.4-графиктер

#### Қор нарығы негізгі индикаторларының динамикасы



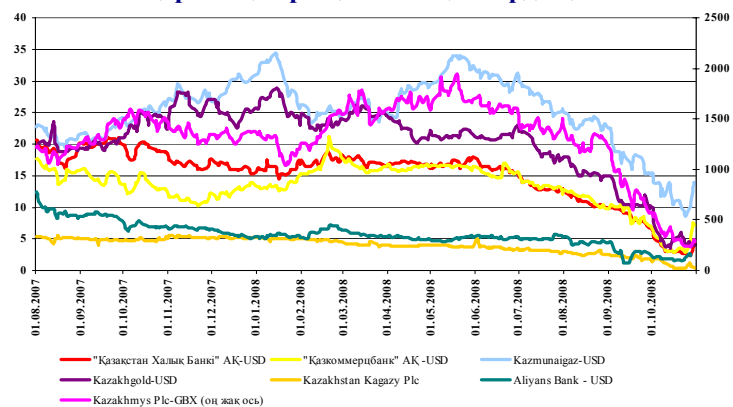
Дерек көзі: ҚРҰБ, KASE

Қазақстандық эмитенттердің акциялары бағасының төмендеуі шетелдік инвесторлардың бүкіл әлемнің қаржы институттарының бағалы қағаздарындағы позицияларын жабуының психологиялық әсерінен, сондай-ақ металл мен мұнайдың бағасының төмендеуі есебінен болды. Тұтастай алғанда, банк акцияларының 2008 жылдан бастап 2008 жылғы қазанға дейінгі орташа сараланған кірістілігі 47% жоғалтып, жылдық -46,02% белгіге жетті, ал банк облигацияларының орташа сараланған кірістілігі керісінше осындай кезеңде 1,96% ұлғайды (3.2.5 және 3.2.6 -графиктер).

Акциялардың бағасын белгілеудің құлдырауы 2008 жылдың 10 айы ішінде нарықты капиталдандырудың 40%-ға төмендеуіне әкелді. Мамыр-маусым айларындағы шамалы айрықша белсенділік бірнеше жаңа эмитенттердің пайда болуымен түсіндіріледі, бұл бағалы қағаздар нарығының салалық құрылымына әсер етті. Атап айтқанда, қазақстандық қор биржасында жасалған мәмілелер көлемі бойынша жаңа эмитенттерімен көрінген акциялар нарығында энергетикалық секторда және облигациялар нарығында өнеркәсіптік секторда

### 3.2.5-график

#### Халықаралық нарықтағы акциялардың бағасы



Дерек көзі: ҚРҰБ

<sup>43</sup> Сенімділік индексі жоғары рейтингі бар облигациялардың орташа сараланған кірістілігінің анағұрлым төмен рейтингі бар корпоративтік облигациялардың орташа сараланған кірістілігіне қатынасын көрсетеді

белсенділіктің өсуі байқалды, бұл дағдарысқа аз ұшырайтын салаларда жаңа компанияларға деген қызығушылықты байқатады, сондай-ақ инвесторлардың қаржы секторындағы сенімділігінің төмендегенін көрсетеді (3.2.7, 3.2.8, 3.2.9-графиктер).

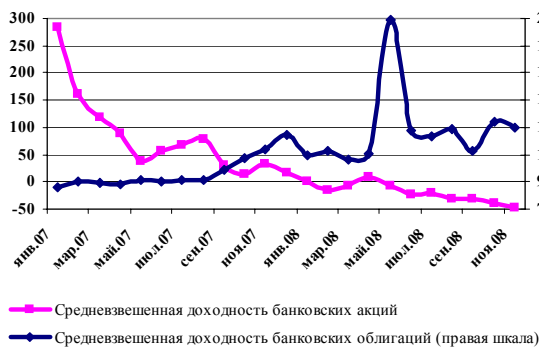
3.2.6-график

Орташа алынған кірістілік (ішкі нарықтағы)



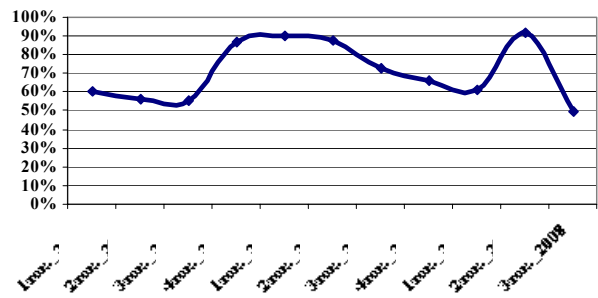
Дерек көзі: ҚРҰБ

3.2.7-график  
Акциялар, облигациялар, МБҚ нарығын капиталдандыру



Дерек көзі: KASE

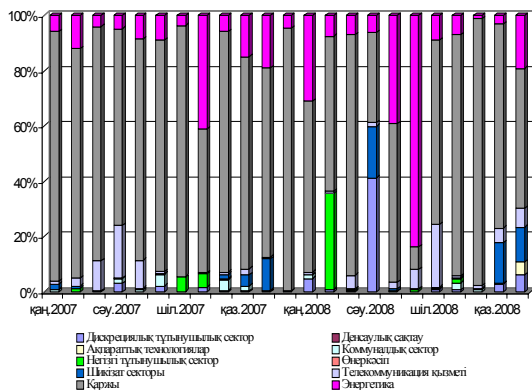
3.2.8 график  
ЖІӨ-ге KASE капиталдандыру



Дерек көзі: ҚРҰБ, KASE

3.2.9-график  
Бағалы қағаздар нарығының жасалған мәмілелердің көлемі бойынша салалық құрылымы

Акциялар



Дерек көзі: KASE

Облигациялар

