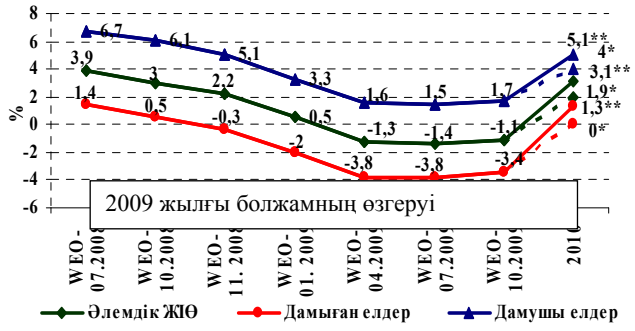
II. Макроэкономикалық тәуекелдер және қаржы нарықтарының тәуекелдері

1. Қаржы тұрақтылығын айқындайтын сыртқы жағдайлар

1.1-график

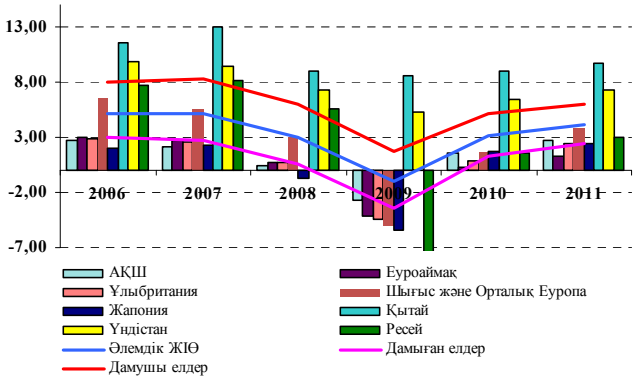
Әлемдік нақты ЖІӨ-нің 2009-2010 жылдарға арналған болжамы, %



*Ескерту: *- 04.2009 жағдай бойынша болжам, **- 10.2009 жағдай бойынша болжам*
Дерек көзі: ХВҚ, World Economic Outlook

1.2-график

Әлемнің аймақтары және елдері бойынша нақты ЖІӨ



Ескерту: 2009 жылдан бастап –2009 жылғы қазандағы жағдай бойынша ХВҚ болжамы
Дерек көзі: ХВҚ

Мемлекеттердің дағдарыс салдарларымен күресуге арналған фискалды және монетарлық сипаттағы шаралары 2009 жылдың екінші жартысында олардың экономикаларының кейбір жандануына әкеп соқты. Халықаралық ұйымдар талдаушыларының пікірінше, дағдарыс «түбінен» қазіргі уақытта шықтық, алайда әлемдік экономиканың одан әрі дамуына қатысты айқын емес мәселелер әлі де бар – болжамдар өсудің жақын уақыттағы қалпына келуін күтуден бастап рецессияның әлі де жалғаса беруінің аралығында.

Американың аса ірі инвестициялық Lehman Brothers банкінің 2008 жылғы күзде банкрот болуымен ушыққан дағдарыстың екінші толқыны әлемдік қаржы нарықтарындағы қор индекстерінің құлдырауына және тәуекел үшін сыйлықақылардың күрт өсуіне әкеп соқты.

Әлемнің көптеген елдерінің экономикалық ахуалының нашарлауы көптеген болжамдарды төмендеу жағына қарай қайта қарауда көрінген экономикалық агенттердің теріс күтулеріне себеп болды (1.1-график). Алайда әлемнің аса ірі экономикаларындағы дағдарысқа қарсы шаралардың оң әсерінен жылдың екінші жартысында болжамдар айтарлықтай қолайлы жағына қарай өзгерді.

ХВҚ[1] 2009 жылғы соңғы бағаларына сәйкес әлемдік экономика -1,1% дейін (дамыған елдер: -3,4%, дамушы елдер: 1,7%) болады деп күтілуде (1.2-график). Өз кезегінде тәуелсіз талдаушылардың бағасы рецессияның ағымдағы жылы одан да тереңірек болатынын болжайды. Мәселен, Fitch[2] рейтингтік агенттігі әлемдік экономиканың 2009 жылы негізінен іскерлік белсенділіктің 2007-2009 жылдар ішінде едәуір азаюы, «кредиттік ықшамдалу», инвестициялардың нақты секторға айтарлықтай төмендеуі және шығыстардың барлық жерде төмендеуі сияқты факторлар есебінен 2009 жылы -2,8% деңгейінде төмендейді деп бағалайды.

Орта мерзімді болашақта, елдер экономикасының өсуі біртіндеп қалпына келеді және көптеген елдер үшін дағдарыс алдындағы мәндерінен асып кетпейді деп күтілуде. Мәселен,

[1] World Economic Outlook, 2009 жылғы қазан.
[2] Fitch, Global Economic Outlook, 2009 жылғы қазан.

ХВҚ болжамдары бойынша әлемдік экономиканың 2010 жылы өсуі 3,1% (дамыған елдер үшін – 1,3%, дамушы елдер үшін – 5,08%) құрайды.

1.1-кесте

Нақты ЖІӨ бойынша болжам, %

Ел/аймақ	2010			2009		
	орташа	ең жоғ.	ең төм.	орташа	ең жоғ.	ең төм.
АҚШ	2,49	3,60	1,60	-2,50	0,10	-3,00
Еуроаймақ	1,13	2,20	0,50	-3,85	-3,50	-4,50
Ұлыбритания	1,14	2,00	-0,50	-4,30	-2,70	-4,70
Жапония	1,14	3,10	0,00	-5,23	-3,40	-6,80
Қытай	9,35	11,90	7,00	8,57	9,40	6,50
Ресей	3,36	4,50	0,00	-7,60	-4,90	-10,00

Дерек көзі: Bloomberg, www.rbc.ru, EIU, Morgan Stanley, "Даму орталығы", Ұлыбритания Қазынашылығының 2009 жылғы қыркүйек-қарашадағы консенсус болжамдарының деректері

Тәуелсіз талдаушылардың 2010 жылға жасаған болжамдары бойынша дағдарысқа қарсы ауқымды бағдарламалар әсерінің және жоспарланатын реформалардың есебінен дамыған елдер арасында АҚШ-та едәуір өсу болжанады (1.1-кесте).

Дағдарыс кезеңінде экономикаларының өсуі әлемдік нарықтардағы белсенділік деңгейін ұстап тұру үшін айтарлықтай маңызды болған дамушы елдердің рөлі біршама өсті. Бірінші кезекте, бұл экономикасының өсуінің төмендеуіне жол бермеу мақсатында өзінің негізгі тұтынушысы – АҚШ тарапынан сұраныстың орнын ауыстыру ретінде ішкі сұранысты ынталандыру жөнінде саясат жүргізе бастаған Қытай экономикасына қатысты. Капиталдардың әкелінуінің қайта қалпына келуі дамушы елдер экономикасы өсуінің қалпына келуіндегі келесі айқындаушы фактор болады.

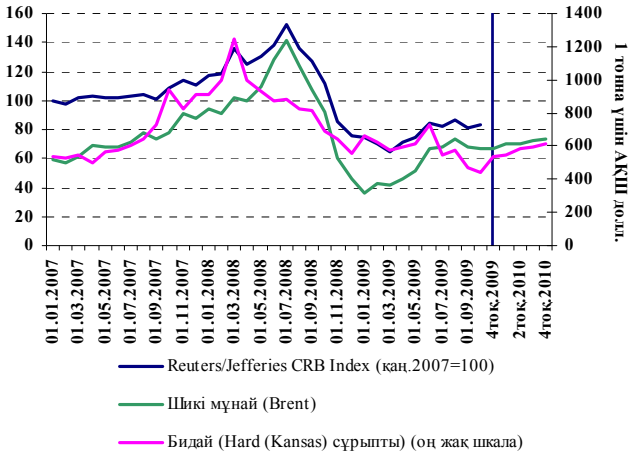
Өз кезегінде, Ресей экономикасына қатысты, РФ Экономикалық даму министрлігі, өсу жағына қарай қайта жасалған болжамдарға сәйкес әлемдік экономикадағы жандану белгілерін және мұнай бағасының өсуін негізге ала отырып, елдің ЖІӨ өсуінің 2010 жылы 1,6%-ға дейін, 2011 жылы 3%-ға дейін қайта қалпына келуін күтеді.

Дамушы елдердің өсуінің қайта қалпына келуіндегі негізгі мәні тауар нарықтарындағы бағаның, әсіресе энергоресурстар бағасының өсуінде.

Тауар нарықтарындағы төмен бағалардың жылдың ортасындағы күрт төмендеуінен кейін 2008 жылдың аяғына дейін сақталуына ғаламдық өсудің баяулауының тереңдігіне қатысты белгісіздікпен, әлемдегі іскерлік белсенділіктің төмендеуімен, қаржыландырудың болмауына байланысты шикізатты өндіру жөніндегі көптеген жобалардың қысқаруымен қолдау көрсетілді. Тауар нарығындағы жандану алғашқы белгілері 2009 жылдың басынан көріне бастады. 2009 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша Reuters/Jefferies CRB Index 28%-ға қайта қалпына келіп, Brent сұрыпты мұнайдың орташа айлық бағасы 86%-ға 36,24 АҚШ долл./баррельден бастап 67,23 АҚШ долл./баррельге дейін өсті (1.3, 1.4-графиктер).

1.3-график

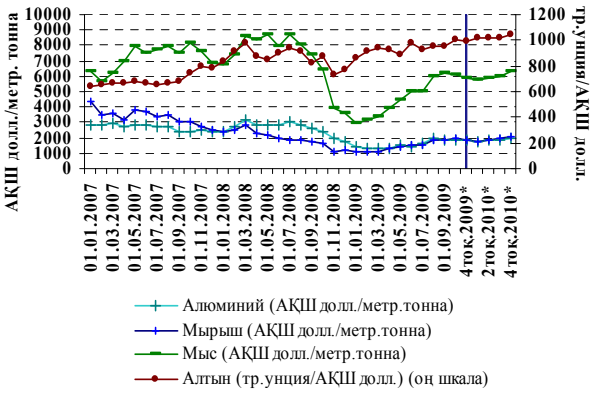
Шикізат тауарлары бағаларының индексі



Ескерту: 2009 жылғы 4-тоқсаннан бастап – Bloomberg, www.rbc.ru 2009 жылғы қыркүйек-қарашадағы консенсус болжамдарының деректері
Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream)

1.4-график

Металдардың бағалары



Ескерту: 2009 жылғы 4-тоқсаннан бастап – Bloomberg, www.rbc.ru 2009 жылғы қыркүйек-қарашадағы консенсус болжамдарының деректері
Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream)

Тауар нарықтарындағы бағалардың өсуіне негізінен нарық қатысушыларының мемлекеттік дағдарысқа қарсы саясаттан оң әсер күтулері, дамушы елдер тарапынан шикізат тауарларына деген сұранысының өсуі және дағдарысқа қарсы шаралар шеңберінде берілген өтімді ресурстардың бір бөлігінің нарыққа қайта әкелінуі қолдау көрсетті.

Сонымен қатар МӨЭҰ-ның шикі мұнай ұсынысын реттеу жөніндегі саясаты, Қытайдың және бірқатар дамушы елдердің өз қорларын толықтыру жөніндегі саясаты, сондай-ақ әлемнің түрлі елдерінде шикізат өндіру жөніндегі көптеген жобаларға Қытайдың қатысуының кеңеюі маңызды рөл атқарды.

Бұл факторлар орта мерзімді болашақта әлемдегі мұнай қоры деңгейінің және оны өндірудің қысқаруы туралы болжамдармен бірлесіп болашақта шикізат тауарларына бағаның өсуіне қолдау көрсететін болады.

1.2-кесте

Мұнай бағаларының болжамы (АҚШ долл. /бір баррель)

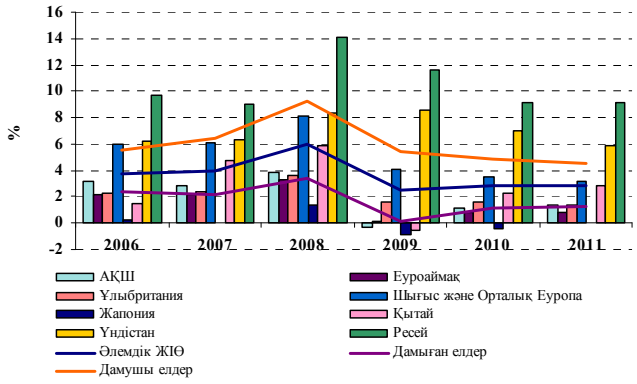
Мұнай сұрпының атауы	*2009 жыл*	*2010 жыл*
WTI		
орташа мән	62,20	73,01
ең жоғары баға	67,43	90,00
ең төменгі баға	48,00	40,00
BRENT		
орташа мән	62,27	70,44
ең жоғары баға	70,00	84,00
ең төменгі баға	50,00	39,00
URALS		
орташа мән	57,91	65,90
ең жоғары баға	61,70	83,50
ең төменгі баға	33,90	37,40

Дерек көзі: Bloomberg, www.rbc.ru консенсус болжамдары, 2009ж. қыркүйек-қараша

ХВҚ болжамды деректеріне сәйкес шикі мұнайдың үш түрі бойынша орташа баға 2010 жылы 76,50 АҚШ долл./баррель болып қалыптасады. Өз кезегінде нарыққа қатысушылар мұнай бағасының орта мерзімді болашақта өсуін күтеді (1.2-кесте).

1.5-график

Әлемнің әр түрлі аймақтарындағы және елдеріндегі кезең ішіндегі орташа инфляция деңгейі



Ескерту: 2009 жылдан бергі деректер - ХВҚ-ның 2009 жылғы қазандағы жағдай бойынша болжамы
Дерек көзі: ХВҚ

Әлемдік экономиканың рецессия сатысына кіруі әлемдегі инфляцияның өсу қарқынының айтарлықтай баяулауына әсер етті.

Тауар нарықтарындағы бағалардың 2009 жылдың басынан бастап қайта қалпына келген өсуі инфляцияның өсуіне алдыңғы кезеңдердегідей қандай да бір қысым көрсеткен жоқ. Жылдың басынан бастап инфляция деңгейінің әлемнің көптеген елдерінде төмендеуі байқалады. ХВҚ деректеріне сәйкес әлемдегі инфляция деңгейі 2009 жылы өткен жылмен салыстырғанда 3,44 пайыздық тармаққа төмен, ал 2010 жылы инфляция деңгейі 2,89% (дамыған елдер үшін – 1,15%, дамушы елдер үшін – 4,87%) деңгейінде болады деп күтілуде.

Сондай-ақ ағымдағы жылы бірқатар елдерде дефляцияның басталғаны байқалды. ХВҚ 2009 жылдың қорытындылары бойынша ХВҚ бағаларына сәйкес дефляция АҚШ-та және Жапонияда тиісінше -0,39% және -1,13% деңгейінде байқалатын болады. Алайда болжамдарына қарағанда нарыққа қатысушылар 2009 жылы дефляцияны Қытайда да орташа алғанда -0,6%[3] деңгейінде күтуде.

Инфляция деңгейінің жақын болашақта төмен болуының сақталуына әлемдік экономиканың баяу жандануы, ішкі шектеулі сұраныстың сақталуы, экономикалық агенттердің шығыстарды басқару жөніндегі оңтайлы саясаты сияқты факторлар ықпал ететін болады. Алайда мемлекеттердің дағдарысқа қарсы бағдарламаларының шеңберінде құйылып жатқан өтімділіктің ауқымы және экономканың өсуі жанданған жағдайдағы пайыздық ставкалардың төмен деңгейі инфляцияның кезекті айналымының дамуына қауіп төндіреді. Мұндай қауіптенулер мемлекеттер тарапынан дағдарысқа қарсы саясатты аяқтаумен қатар өтімділікті беру талаптарын қатаңдату стратегиясын дайындауды талап етеді.

Инфляция болжамдары орта мерзімді болашақта дамыған елдерде де, дамушы елдерде де бағаның көтерілуін болжайды. Мәселен, талдаушылар инфляция АҚШ-та 2010 жылы 1,88% деңгейінде, ал 2011 жылы 2,34% деңгейінде болады деп күтуде. Еуроаймақ бойынша 2010 және 2011 жылдарға арналған болжамдар консенсусы тиісінше 1,10% және 1,50%, Ұлыбритания бойынша - 1,98% және 1,56% болады деп күтеді[4].

Қытайдың ішкі сұранысты ынталандыру жөніндегі саясаты және экономикасының жоғары қарқынмен өсуі елдегі инфляции деңгейінің көтерілуіне әсер ететін болады. Мәселен, 2010 жылы Қытайдағы инфляции деңгейі 2,73%-ға дейін, ал 2011 жылы 3,03%-ға дейін өседі деп күтілуде[4].

Әлемдік қаржы дағдарысының дамушы елдерге әсері көбіне экономикалық агенттердің шектен тыс борыштық жүктемесімен және қысқа мерзімді борыш үлесінің жоғары болуына қарай қорландырудың құбылмалылығымен байланысты болған тәуекелдерді іске асыру арқылы көрінді. Бұл ретте мемлекеттің қаржысымен және қаржы институттары активтерінің сапасымен байланысты тәуекелдер деңгейі біртіндеп көтеріледі.

[3] Morgan Stanley бойынша орташа болжам (23.10.2009ж. жағдай бойынша), Bloomberg консенсус-болжамы (2009жылғы тамыз) ,www.rbc.ru (2009 жылғы қараша)
[4] Bloomberg орташа алғандағы консенсус болжамы: АҚШ - 09.10.2009ж. жағдай бойынша, Еуроаймақ –21.10.2009ж. және 23.09.2009ж. жағдай бойынша, Ұлыбритания – 22.10.2009ж. жағдай бойынша, Қытай – 28.08.2009ж. жағдай бойынша.

Инвесторлардың қаражатты дамушы елдерге орналастырумен байланысты елдік тәуекелдердің 2009 жылдың аяғына қарай салыстырмалы түрде жұмсарғанына қарамастан бұл елдердегі қаржы жүйелері тұрақтылығының негізгі көрсеткіштері олардың сыртқы күйзелістерге осалдылығының жоғары дәрежеде екендігін көрсетеді. Мәселен, Орталық және Шығыс Еуропа және ТМД елдеріндегі ЖСБ-тың ЖІӨ-ге қатынасы айтарлықтай жоғары деңгейде қалып отыр, бұл ретте ЖСБ құрылымындағы қысқа мерзімді міндеттемелердің үлесі орташа алғанда 25%-ды, ал олардың орнын халықаралық резервтермен толтыру деңгейі салыстырмалы түрде төмен күйінде қалып отыр (1.3-кесте).

Ағымдағы жылы халықаралық резервтердің жеткіліксіздігіне, сыртқы және ішкі өтімділіктің қалыпты деңгейін ұстап тұру қажеттілігіне байланысты Шығыс Еуропа мен ТМД-ның бірқатар елдері халықаралық ұйымдардан, бірінші кезекте ХВҚ-нан көмек сұрауға мәжбүр болды.

Дағдарысқа қарсы ауқымды мемлекеттік шаралар мемлекеттік кірістерді төмендетумен бірге мемлекеттік бюджет дефицитінің кеңеюіне әкеп соқты. Сыртқы берешектің ағымдағы деңгейі және орта мерзімді болашақтағы тәуелсіз төмен рейтингтер мемлекеттік бюджет дефицитін қаржыландырумен байланысты проблемаларға әкеп соғуы мүмкін.

Мемлекеттің банктерге қолдау көрсетуі олардың активтері сапасының төмен болуына және шетел валютасында берген кредиттер үлесінің айтарлықтай болуына байланысты олардың валюталық және кредиттік тәуекелдерін қалыпты деңгейге дейін төмендете алмады.

Осы топтағы көптеген елдердің ұлттық валюталарының құнсыздануы есебінен өздерінің төлем баланстарының жай-күйін жақсарта алғандығын айта кеткен жөн. Ішкі жиынтық сұраныстың төмендеуі ағымдағы операциялар шотының жақсаруына ықпал еткен тағы бір фактор болды. Экономикалық агенттер кірістерінің және олардың жиынтық сұранысының төмендеуі де инфляцияның қысқа мерзімді болашақта өсуін шектейді.

1.3-кесте

Дамушы елдер осалдығының салыстырмалы өлшемдері, %[55]
(2008 жылғы 9 айдағы және 2009 жылғы 9 айдағы жағдай бойынша)

Көрсеткіштер	Польша	Чехия	Румыния	Венгрия	Болгария	Украина	Латвия	Литва	Эстония	Ресей	Елдер бойынша орташа мән	Қазақстан
Сыртқы сектор												
Жалпы сыртқы борыш/ЖІӨ *(1)*												
2008	50,1	41,0	41,0	133,1	110,4	54,8	122,6	73,2	144,9	32,6	**80,4**	81,7
2009	50,5	41,1	44,5	163,2	107,1	64,1	134,1	77,8	170,5	32,0	**88,5**	90,9
Қысқа мерзімді сыртқы борыш/Халықаралық резервтер (алтынды қоспағанда) *(2)*												
2008	111,8	80,0	69,7	108,3	94,1	74,4	251,2	144,4	261,4	21,2	**121,65**	139,9
2009	103,4	60,6	44,5	83,4	107,7	74,4	269,6	104,5	236,0	16,2	**110,0**	146,6
Ағымдағы шот/ЖІӨ (1)												
2008	-5,1	-2,6	-17,1	-6,5	-25,1	-6,7	-18,1	-14,3	-12,1	7,0	**-10,05**	3,4
2009	-2,8	-2,6	-6,2	-4,5	-19,7	-3,8	-2,8	-4,0	-2,2	3,7	**-4,5**	-3,1
Монетарлық және фискалдық саясат факторлары												
Мембюджеттің дефициті (профициті) /ЖІӨ (1)												
2008	-2,4	-1,1	-4,6	-3,5	0,6	-0,4	-1,8	-2,3	0,2	6,7	**-0,9**	-2,1
2009	-5,4	-3,8	-7,8	-4,4	-3,2	-6,1	-8,3	-7,1	-3,7	-1,0	**-5,1**	-1,6
Инфляция деңгейі (өткен жылдың тиісті кезеңіне өзгеріс)												
2008	4,6	6,6	8,1	5,7	11	26,2	14,7	11,7	10,9	15	**11,5**	18,2
2009	4	1,2	6	4,9	0,2	16,8	0,1	2,8	-0,3	11,9	**4,8**	6,0

[5] *2009 жылдың 9 айының деректері деректердің қол жетімділігіне қарай 30.06.2009 жылғы немесе 30.09.2009жылғы жағдай бойынша берілді. 2008 жыл үшін кредиттік тәуекел бойынша көрсеткіштер бір жыл үшін, 2009 жыл үшін – соңғы өзекті күнгі жағдай бойынша берілді.*

НТАБ (*3*) (өткен жылдың тиісті кезеңіне өзгеріс)												
2008	16,4	18,9	-5,3	10,2	7,6	14,6	12,8	3,6	4,4	6,6	**8,98**	5,3
2009	-20,3	-5,8	-7,8	-10,8	4,3	-14,3	-7,0	9,8	1,1	-6,6	**-5,73**	-2,9
Валюталық тәуекел												
Шетел валютасындағы кредиттердің экономикаға кредиттердің жалпы көлеміндегі үлесі												
2008	27,9	13,1	56,1	65,3	55,0	51,4	88,4	63,0	84,7	22,1	**52,69**	43,9
2009	33,4	12,5	59,7	70,7	57,7	52,8	91,3	71,4	87,1	25,1	**56,19**	53,5
Кредиттік тәуекел												
Несие портфелімен салыстырғандағы қызмет көрсетілмейтін заемдар *(4)*												
2008	4,4	3,3	13,8	3	2,4	17,4	3,6	4,6	1,9	3,8	**5,8**	4,3
2009	5,7	4,4	д.ж.	4,8	3,2	29,9	10,7	11,3	3,2	7,6	**9,0**	17,5
Қызмет көрсетілмейтін заемдармен салыстырғандағы қалыптастырылған провизиялар												
2008	д.ж.	67,5	28,7	59,6	д.ж.	29,6	61,3	д.ж.	д.ж.	118,4	**60,9**	59,4
2009	д.ж.	61,3	д.ж.	52,6	д.ж.	29,8	40,7	д.ж.	д.ж.	90,8	**55,0**	78,6
Іскерлік белсенділік												
Нақты ЖІӨ (өткен жылдың тиісті кезеңіне өзгеріс)												
2008	5	3,9	9,2	1,3	4,9	6,3	-5,2	2,1	-3,5	6	**3,0**	4
2009	1,1	-5,8	-8,7	-7,5	7,1	-17,8	-18,7	-14,3	-16,1	-10,9	**-9,2**	-2,2
Экономикаға кредиттер (өткен жылдың тиісті кезеңіне өзгеріс)												
2008	30,0	21,8	50,6	20,4	47,8	54,1	16,5	28,1	13,7	49,2	**33,2**	2,4
2009	18,5	7,9	3,2	12,0	5,0	28,9	-3,7	-4,4	-4,0	-4,0	**5,94**	10,1

Ескерту:
(1) – Көрсеткіштер алдыңғы үш тоқсан ескеріле отырып жылдық көрсетумен есептелді; ***(2)*** *– Қазақстан бойынша көрсеткіш өтеуге дейін қалған қысқа мерзімді борыштың және болашақ 12 ай ішінде өтелуі тиіс сыртқы борышқа қызмет көрсету бойынша пайыздық төлемдер сомаларының алтынды қоса алғанда халықаралық резервтерге қатынасы ретінде есептелді;* ***(3)*** *– Индекстердің ұлғаюы ұлттық валютаның қымбаттағанын, ал төмендеуі – арзандағанын көрсетеді;* ***(4)*** *– Қазақстан бойынша көрсеткіш – төлемдерінің мерзімі 90 күннен асатын заемдар;*
Дерек көзі: орталық банктер, ұлттық статистикалық агенттіктер, қаржы министрліктері, ХВҚ статистикасы (IFS), «Global Financial Stability Report», Eurostat, Thomson Reuters (Datastream)
[5]

1.6-график

Dollar index[6]



Дерек көзі: Bloomberg

Ағымдағы жылы әлемдік қаржы нарықтары одан кейін де әлемдік экономиканың өсуінің қайта қалпына келуінің тұрақты белгілері пайда болғанға дейін сақтала беретін айтарлықтай жоғары құбылмалылығымен сипатталды.

Сонымен қатар дағдарысқа қарсы шараларды іске асыру есебінен қаржы нарықтарындағы өтімділік қайта қалпына келді және қарсы әріптестердің кредиттік тәуекелдері едәуір төмендеді.

[5] Dollar Index доллар құнының әлемнің негізгі алты валютасынан тұратын қоржынға қатысты индексін білдіреді.

1.4-кесте

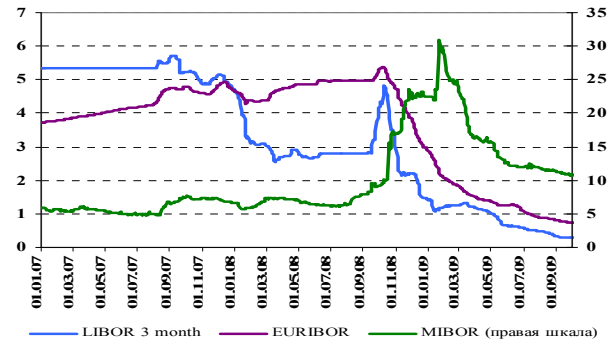
Қозғалыс диапазоны және айырбастау бағамы бойынша болжамдар

Нақты мәндер диапазоны	Еуро/доллар	Фунт стерлинг/ АҚШ доллары	АҚШ доллары/ жапон йенасы
2009 ж. 1-тоқ.	(1,26-1,39)	(1,37-1,52)	(87.63-99.40)
орташа мән	1,304	1,434	93,68
2009 ж. 2-тоқ.	(1,29-1,43)	(1,44-1,66)	(94.57-100.81)
орташа мән	1,36	1,55	97,41
2009 ж. 3-тоқ.	(1,39-1,48)	(1,59-1,69)	(89.47-97.435)
орташа мән	1,43	1,64	93,57
Болжамды мәндер диапазоны			
2009 ж. 4-тоқ.	(1.35-1.55)	(1.52-1.85)	(85-102)
орташа мән	1,48	1,64	91
2010 ж. 1-тоқ.	(1.32-1.58)	(1.45-1.85)	(80-108)
орташа мән	1,47	1,64	93
2010 ж. 2-тоқ.	(1.23-1.65)	(1.42-1.83)	(84-112)
орташа мән	1,45	1,65	96
2010 ж. 3-тоқ.	(1.23-1.6)	(1.4-1.88)	(84-115)
орташа мән	1,43	1,65	98

Дерек көзі: өзекті деректер бойынша - Thomson Reuters (Datastream), болжамды деректер бойынша - www.rbc.ru, 2009ж. қазан-қарашадағы жағдай бойынша Bloomberg.

1.7-график

Банкаралық пайыздық ставкалар, (%)



Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg

2009 жылдың басынан бастап FOREX нарығында өткен жылдың ортасынан бері байқалып келе жатқан доллардың басқа негізгі валюталарға қатысты құнының төмендеу үрдісі жалғасын тапты (1.6-график).

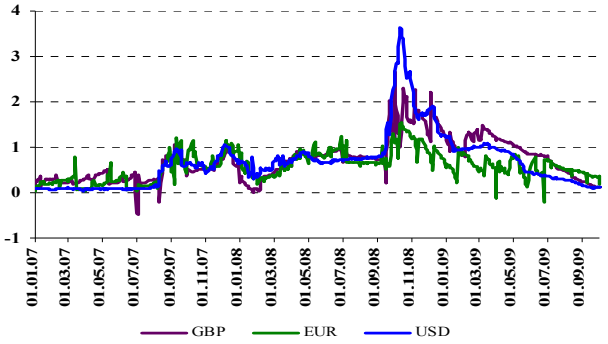
АҚШ долларының әлсіреуіне тәуекелдің іргелі факторларының сақталуы, қаржыландыру көлемінің дағдарысқа қарсы шаралар шеңберінде ұлғаюы, экономикаларды ынталандыру жөніндегі саясаттың сақталуы, қаржы нарықтарының қандай да бір тұрақтануы ықпал етті, бұл инвесторларға өз позицияларын доллардан тәуекелі жоғарырақ активтерге ауыстыруға мүмкіндік берді. Өз кезегінде доллардың одан әрі қозғалысына қатысты жасалған болжамдар оның одан әрі де төмендей беретіндігін көрсетеді (1.3-кесте).

2009 жылдың басынан бастап банкаралық нарықта қарыз алулар құнының ұдайы төмендеуі байқалады. Мәселен, ағымдағы жылдың 9 айында 3 айлық LIBOR 1,14 пайыздық тармаққа 1,43%-дан 0,29%-ға дейін, 3 айлық EURIBOR 2,14 пайыздық тармаққа 2,89%-дан 0,75%-ға дейін, MIBOR 11,77 пайыздық тармаққа 22,3%-дан 10,73%-ға дейін төмендеді (1.7-график).

Нарыққа инфляция қарқынының төмендеуінен басқа негізгі пайыздық ставкаларды төмендету және ынталандырудың сандық көлемін кеңейту сияқты реттеуші шаралардың әсері бұл үрдіске әсер еткен негізгі фактор болып табылады.

1.8-график

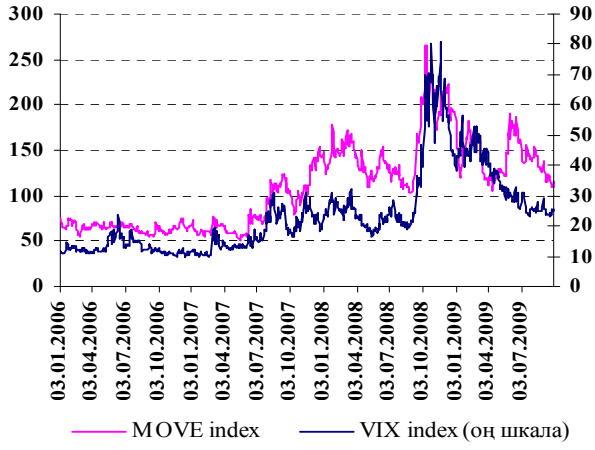
Ақша нарығының спрэдтері



Ескерту: спрэдтер валютаның үш түрі бойынша overnight пайыздық ставкалар бойынша 3 айлық LIBOR және 3 айлық своптар арасындағы айырма ретінде есептелді.
Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream), ҚРҰБ есептері

1.9-график

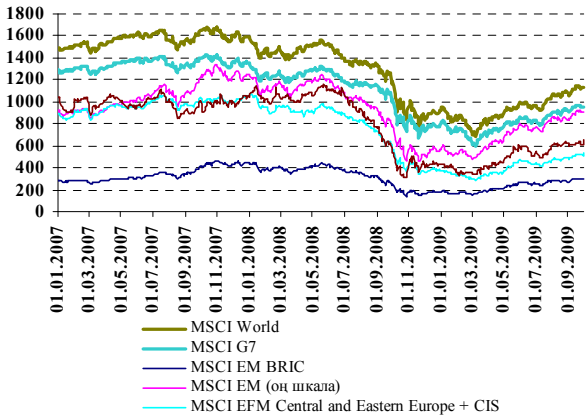
Құбылмалылық индекстері



Дерек көзі: Bloomberg

1.10-график

MSCI индексі және оның аймақтық субиндекстері



Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream)

2008 жылы банктердің міндеттемелері бойынша мемлекеттер тарапынан кепілдіктердің жариялануы да қарсы әріптестердің кредиттік тәуекелінің әлсіреуіне әкеп соқты және қамтамасыз етілмеген қысқа қарыздар бойынша құнның тұрақтануына ықпал етті. Мәселен, LIBOR және OIS[7] ставкалары арасындағы спрэд 2009 жылғы қыркүйекте 0,13 пайыздық тармаққа дейін тарылды, бұл спрэдтің 2007 жылғы шілдедегі мәніне тең (1.8-график).

Қарыз құнының қарсы әріптестер тәуекелдерінің тұрақтануы аясында төмендеуі нарықтардың құбылмалылығы мен алдын ала болжамдылығына қатысты күтулердің тұрақтануына әкеп соқты. Соған қарамастан VIX[8] құбылмалылық индексі мәнінің дағдарыс алдындағы кезеңнен айтарлықтай жоғары болуы деңгейі оң үрдістердің болуына қарамастан нарыққа қатысушылардың сақтығын білдіреді (1.9-график).

Ағымдағы жылы түрлі елдер компанияларының акциялар нарығы нарық ойыншыларының әлемдік экономика рецессиясының тереңдеуіне қатысты үнемі үрейленуінің нәтижесінде қатты ауытқушылыққа ұшырады.

Мәселен, 2009 жылғы наурызда MSCI World индексі жылдың басындағы мәнімен салыстырғанда 24%-ға дейін төмендеп, өзінің тарихи ең төменгі мәні 688,7 тармаққа жетті (1.10-график). Өз кезегінде оның қосалқы индекстері де өздерінің ең төменгі мәндеріне жетті: жылдың басымен салыстырғанда MSCI G7 25%-ға, MSCI EM BRIC 11%-ға, MSCI EM 15%-ға төмендеді.

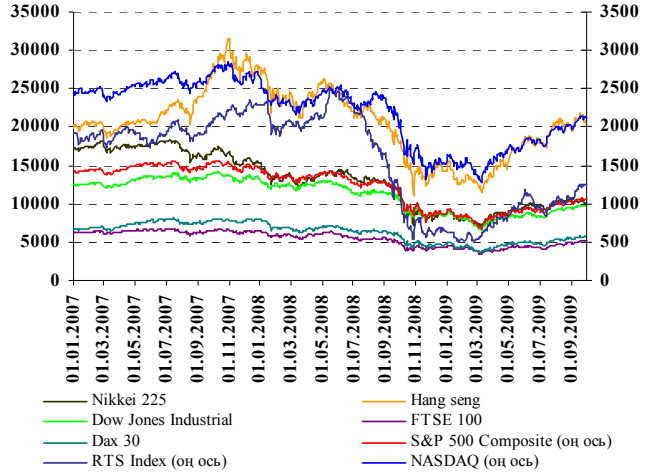
Бұл ретте дамыған елдер компанияларының активтеріне қатысты тәуекелдерді қайта бағалау дамушы елдермен салыстырғанда маңыздырақ болды. Мәселен, дамыған елдер компанияларының акциялары құнының

[7] OIS (overnight interest rate swap) – overnight пайыздық ставкалары бойынша 3 айлық своп

[8] VIX индексі – Chicago Board Options Exchange (CBOE) құбылмалылығының индексі. S&P500 колл және пут индексі опциондарының болжамды құбылмалылығы негізінде есептеледі және нарықтың келесі 30 күндегі өзгермелілігін күтуді көрсетеді. MOVE индексі – опциондарының болжамды қалыптастырылған құбылмалылығы кірістілік қисығының 1 ай мерзімі бар қазынашылық бағалы қағаздарға салыстырылған индексі. Merrill Lynch компаниясы есептейді.

1.11-график

Әлемдік қор индекстері



Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream)

төмендеуі 2009 жылғы ақпан-наурыз кезеңінде дамушы елдер тобынан орташа алғанда 8%-ға жоғары болды.

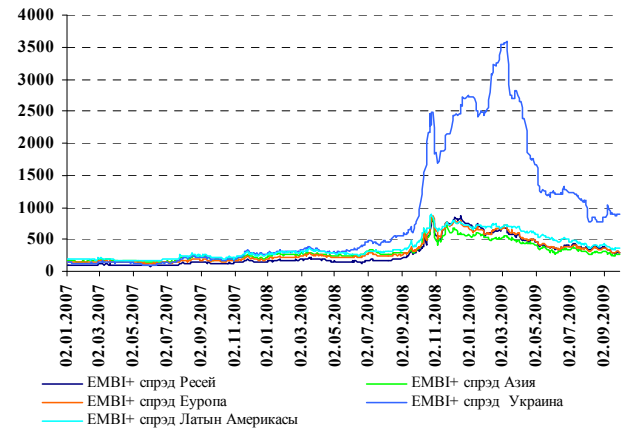
Нарықтардың жандануына қарай инвесторлар нарықтардағы алыпсатарлық операциялардың көлемін кеңейте отырып, капитал ағынын дамушы елдердің нарықтарына бағыттады.

Нәтижесінде 2009 жылы көбіне қалпына келген негізінен дамушы елдердің қор нарықтарының индексі болды (1.11-график). Мәселен, 2009 жылдың 9 айында осындай кезеңде өсуі 20%-дан аспаған дамыған нарықтардың қор индекстерімен салыстырғанда Hang seng индексі 47%-ға, RTS – 101%-ға өсті.

Дамушы елдердің нарықтарына деген қызығушылықтың өсуі 2009 жылдың басынан бастап EMBI+спрэд индекстерінің тарылуын да көрсетті (1.12-график). Бұл ретте дамушы елдер нарықтары инвесторларының оң бағасы әрқашанда олардың әлсіз іргелі өлшемдерін ескере бермейді.

1.12-график

EMBI+елдер мен аймақтар бойынша спрэд

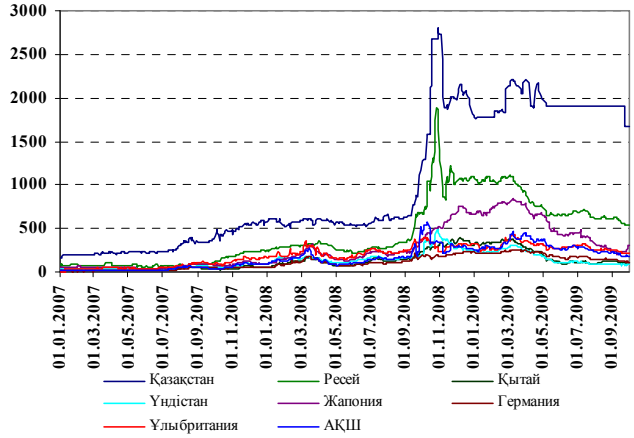


Дерек көзі: Bloomberg

2008 жылы жоғары құбылмалылық кезеңінде кредиттік-дефолттық своптар бойынша спрэдтердің айтарлықтай кеңеюіне сол қаржы институтының дефолт болу ықтималдылығының жоғары бағалануымен қатар оған елдің тәуелсіз тәуекелінің және оның дағдарысқа қарсы шаралары тиімділігінің бағасы қосылды.

1.13-график

Дамыған және дамушы елдердің банктері бойынша 5 жылдық кредиттік-дефолт своптары бойынша спрэдтер



Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream), ҚРҰБ есептері, түрлі елдер банктерінің CDS бойынша орта мәні ретінде есептелген

Дағдарысқа қарсы шаралардың іске асырылуы дефолт тәуекелдерін төмендетті, бұл қаржы институттарын капиталдандыру деңгейінің көтерілуі және шығындарды есептен шығару аясында CDS спрэдтің тарылуынан көрінді (1.13-график). Алайда олардың деңгейі активтер балансында нашар сапа мен әлсіз қаржы нәтижелерінің сақталуы жағдайында салыстырмалы түрде жоғары деңгейде қалып отыр.

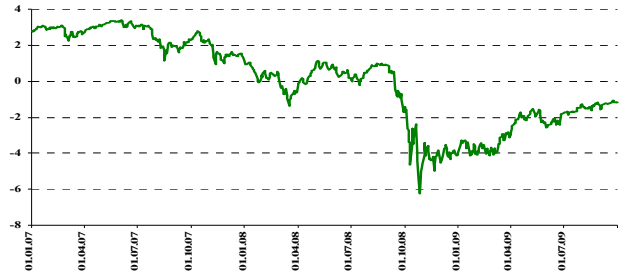
Инвесторлар тарапынан дамушы елдердің дамыған елдерге қатысты, негізінен дағдарысқа қарсы шаралардың көлемінің артуы дамыған елдер тарапынан борыштық міндеттемелердің күрт өсуіне әкеп соғуы есебінен, тәуекелдерді қайта бағалап жатқанын айта кету қажет. Мұндай қайта бағалау, тиісінше, дамыған елдердің тәуелсіз борыштары бойынша

жоғары сыйлықақыларында көрініс табуда.

Тұтастай алғанда, «тәуекелге тәбеттің» қайта қалпына келе бастағанын айта кету керек (1.14-график). Әлем елдері экономикаларының жандануы жөніндегі болжамдар нарықтардың болашақтағы өсу ықтималдығына қатысты инвесторлардың күтуін ынталандырады.

1.14-график

"Тәуекелге тәбеттің" композиттік индикаторы



Ескерту: Индекс мынадай көрсеткіштер бойынша есептелген бірінші басты компонентті білдіреді: VIX, MOVE, JPM EMBI+ COMPOSITE, Risk Appetite Investable Index, trade-weighted Swiss franc, 3 month FX implied volatility (USD/JPY, EUR/USD), US swap, алтынның USD-ғы бағасы.
Дерек көзі: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, ҚРҰБ есептері

Мемлекеттің ынталандыру шараларының мерзімін ұзарту, төмен пайыздық ставкалар, өтімділікті ауқымды түрде құю, тауар нарықтарындағы бағаның өсуі сияқты нарық үшін қолайлы қалыптасып жатқан жағдайлар нарық қатысушыларының тәуекелді қабылдауға деген бейімділігін арттырады.

Бұл ахуал қысқа мерзімді болашақта қаржы және тауар нарықтарында жаңа «көпіршіктің» алғышартын жасайды. Инвесторлардың тәуекелді іс-әрекеті ұзақ мерзімді болашақта нарықтың қызып кетуіне әкеп соғу ықтималдығы қаржы нарықтарындағы алыпсатарлық операцияларды шектеу және оларға мемлекеттер тарапынан қадағалауды күшейту жөніндегі шараларды іске асырудың барабарлығына байланысты болады. Кейбір дамушы елдер алыпсатарлық ағындар жағдайында трансшекаралық капитал ағынына қатысты тұрақты түрдегі шектеулерді де енгізуде.

Өткен кезең ішінде дағдарысқа қарсы шаралар әлемдік қаржы жүйесін тұрақтандыра алды және экономикалық өсудің қайта қалпына келуі үшін жағдайлар жасай алды. Алайда, одан әрі дамуымыздың орта мерзімді болашағы әлемдік қаржы жүйесі үшін ықтимал тәуекелдерді жасыра отырып, әлі де белгісіз күйінде қалуда.

- Мемлекеттердің дағдарысқа қарсы шаралары экономикалардың белгілі бір жануын ынталандыра, қаржы институттарының қаржылық жағдайын тұрақтандыра алды. Алайда қаржы нарықтарына қолдау көрсету жөніндегі саясат аяқталған жағдайда қаржы институттарына деген сенім толық қалпына келгенше олардың мемлекет ресурстарынсыз нарықта қаражат тартуы қиындыққа соғатын тәуекел әлі де бар.

- Қаржы институттарының кредиттік консерватизмі мемлекеттің қолдау көрсету шеңберінде алынған қаржы ресурстарының тікелей алушысына дейін басқа жаққа ығысуына мүмкіндік бермей, іскерлік белсенділікті жандандыру жөніндегі шектеулерді туындатады.

- Дамушы елдердің тұрақтырақ өсуі «жедел ақшаның» ығысуына алғышарттарды жасай отырып, олардың инвестициялық тартымдылығын көтерді.

- Қаржы институттарына нақты секторды қолдау үшін берілген мемлекеттік қаражаттар олардың қызып кету және алыпсатарлық операциялар ауқымының өсу тәуекелін жасай отырып, қаржы нарықтарында қалыптасады. Жаңа «көпіршіктердің» пайда болу қауіптілігіне байланысты алыпсатарлық капиталдың ығысуын шектеуге бағытталған шаралар қабылдау қажет.

- Төлем жасай алу сұранысының төмендеуі қысқа мерзімді болашақта инфляцияның өсу қаупін барынша азайтады, алайда мемлекет қаражатын кең көлемде экономикаға салу және пайыздық ставкалардың төмен деңгейін сақтап қалу орта мерзімді болашақта инфляциялық қысым қаупін тудырады.

- Ауқымды мемлекеттік көмек мемлекеттік бюджет дефицитінің өсуіне әкеп соқты, ол тәуелсіз борыштық ауыртпалықтың және онымен байланысты тәуекелдердің артуына алғышарттарды жасайды.

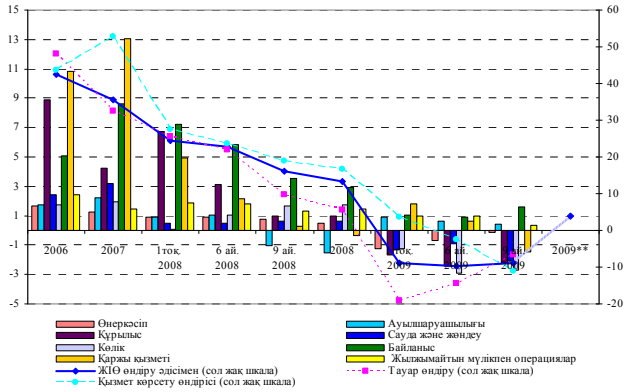
- 2009 жылдың бірінші тоқсанынан кейін «тәуекелге тәбеттің» өсуі экономикалық өсудің жақын арада қайта қалпына келуін күткен нарықтардың өскендігін білдіреді. Нарықтардың қайта қалпына келуіне мемлекеттің еңбегі сіңді десек, мемлекеттің дағдарысқа қарсы саясатының нарықтар тұрақтылығының толық қайта қалпына келгенге дейін жақын арада тоқтатылуы нарықтың басқа қатысушыларына қатысты тәуекелдерді байыптырақ бағалауға әкеп соғуы мүмкін активтер құнын қайтадан қайта бағалауды туындатуы мүмкін.

2. Макроэкономикалық орта және Қазақстандағы экономикалық жағдайлар

2.1. Экономикалық өсу факторлары

2.1.1 -график

Нақты ЖІӨ және салалар бойынша бөлу*



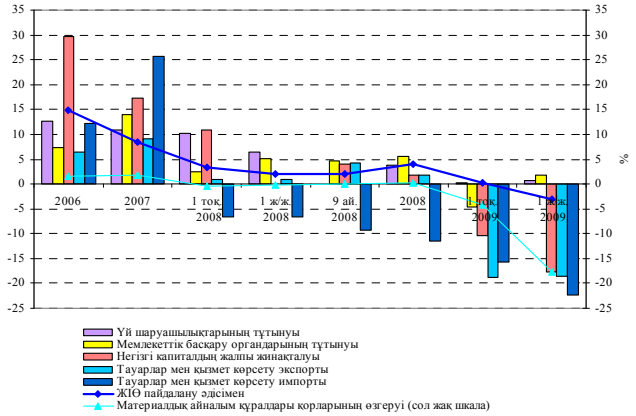
*Ескерту: * жыл басынан бастап жинақталған жиынтықпен өткен жылдың тиісті кезеңіне %-бен;*

*** ЭБЖМ болжамы*

Дерек көзі: ҚРСА

2.1.2 -график

Түпкілікті пайдалану әдісімен нақты ЖІӨ*



*Ескерту: * жыл басынан бастап жинақталған жиынтықпен өткен жылдың тиісті кезеңіне %-бен;*

*** Материалдық айналым құралдары қорларының өзгеруі ағымдағы бағалардағы деректер бойынша өткен жылдың тиісті кезеңіне қатынасы ретінде есептелді.*

Дерек көзі: ҚРСА

2009 жылғы 3-тоқсаннан бастап экономикалық өсудің кейбір қалпына келуі байқалады, бұл 2009 жылғы 1-жартыжылдықта нақты ЖІӨ-нің едәуір төмендеуін ішінара өтеді. Бұл ретте өсу базасы әзірше тек экономиканың жекелеген салаларымен шектелді. Тұтастай алғанда, жалпы экономикалық құлдырауға қарамастан өнеркәсіптің негізгі капиталына инвестициялар өсудің негізгі қолдаушы факторы болып табылады.

2009 жылдың 9 айының нәтижелері бойынша Қазақстанда қалыптасқан теріс экономикалық өсу (-2,2%) өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда (4%) экономиканың сыртқы факторлардан тәуелділігінің жоғары дәрежесін көрсетті.

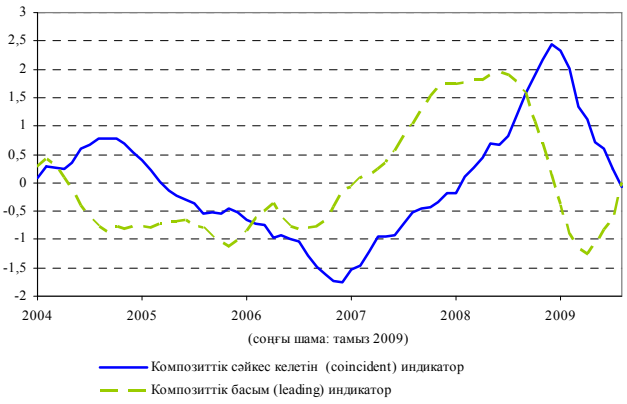
Елге капиталдың әкелінуінің едәуір төмендеуі және энергия тасымалдауыштарға әлемдік бағаның құлдырауы іс жүзінде экономиканың барлық салаларындағы экономикалық өсудің баяулауынан көрінді: 2009 жылдың 9 айының нәтижелері бойынша теріс өсу көлікте (-10,7%), құрылыста (-8,9%), саудада (-8,4%), қаржы қызметінде (-5,7%), өнеркәсіпте (-0,6%) байқалды (2.1.1 -график). Салалық бөлуде ЖІӨ-нің ішкі жылдық динамикасы құлдыраудың ең төменгі шегінің ағымдағы жылдың бірінші жартыжылдығында болғанын көрсетті.

Өнеркәсіптік емес сектордың негізгі капиталының жалпы жинақталуының, тауарлар мен қызмет көрсетулердің экспорты мен импортының қысқаруы, тауар-материалдық қорлардың едәуір

төмендеуі үй шаруашылықтарын түпкілікті тұтынуға және мемлекеттік басқару органдарына арналған шығыстардың өсуімен біршама өтелді (2.1.2.-график).

2.1.3 -график

Экономика дамуының композиттік басым индексі



Дерек көзі: ҰТО

2009 жылдың 9 айының нәтижелері бойынша экономиканың жекелеген секторларының 3-тоқсанда жануы есебінен құлдырау қарқынының біршама бәсеңдеуі байқалады (1-бокс).

Оған қоса, алдағы 9 ай бойы даму үрдісін болжайтын композиттік басым индекс[9] бірнеше ай бойы оң үрдістердің сақталуын көрсетті (2.1.3-график). Бұл 2009 жылғы 3-тоқсанда экономиканы жандандырудың күтіліп отырған үрдісі қысқа мерзімді серпін емес, экономикалық өсуді қалпына келтіру трендінің басталуы болып табылатындығын білдіреді.

Тұтастай алғанда, 2009 жылы экономиканың нақты өсуін ЭБЖМ 1% аспайтын деңгейде бағалады. Ұлттық Банк экономиканың нақты өсуін 0,1 – 0,3% деңгейінде деп бағалады. Халықаралық қаржы ұйымдары мен рейтингілік агенттіктер тарапынан Қазақстан экономикасының 2009 жылғы дамуының балама сценарийлері (-2%) –дан (-3,5%)-ға дейінгі диапазонда болды.

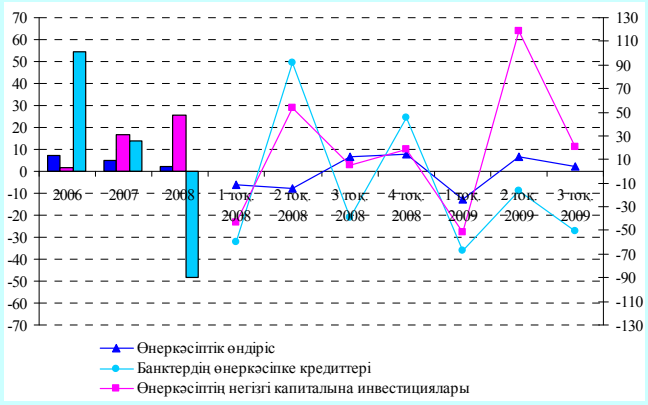
2010 жылы экономиканың өсу қарқынының бұдан әрі қалпына келуі күтіліп отыр.

1-бокс

Өнеркәсіптік өндірістің өсу динамикасы және факторлары

1-график

Өнеркәсіптік өндіріс, банктердің инвестициялары және кредиттері



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

Инвестициялардың жалпы экономика бойынша төмендеуіне қарамастан өнеркәсіпте инвестициялардың шамалы өсуі сақталды, бұл экономиканың өнеркәсіптік секторындағы өндірістің нақты көлемдерінің өсуін қолдады.

2009 жылғы 2 және 3-тоқсандағы оң динамиканың басталуы мұнайдың әлемдік бағасының өсуімен және тау-кен өнеркәсібінің жекелеген салаларында инвестициялық белсенділіктің қалпына келуімен, атап айтқанда шикі мұнай мен табиғи газды, көмірді, лигнит пен шымтезекті өндіру, темір кендерін

[9] Композиттік басым (leading) индикатор 5 индекс базасында құрылды: мұнай бағасының индексі, АҚШ іскерлік белсенділігінің композиттік индексі, IFO World Economic Survey, М2 ақша массасының индексі, активтер бағасының индексі.
Экономиканың ағымдағы даму динамикасын сипаттайтын композиттік сәйкес келетін (coincident) индекс 4 индекстер базасында құрылды: өндіріс индексі, жұмыспен қамту индексі, нақты жалақы индексі, сауда көлемінің индексі (Дерек көзі: Ұлттық талдамалық орталық).

өндірумен айқындалады (1-график). Бұл ретте өнеркәсіпке инвестициялардың 60%-нан астамы шикі мұнай мен табиғи газды өндіруге және осы салалардағы қызмет көрсетулерге жіберіледі.

Өңдеуші өнеркәсіптегі кейбір жанданулар (өнеркәсіптегі үлесі – 35%) негізінен мұнай өнімдерін, азық-түлік өнімдерін, қара металлургияны өндірумен, электр энергиясын, газды және суды өндіру және бөлумен айқындалады (1-кесте). Алайда өңдеуші өнеркәсіпке инвестициялардың үлесі 2007 жылдан бастап 22%-дан 15%-ға дейін қысқарды. Өнеркәсіптік өндірістің теріс өсуі әлі күнге дейін өңдеуші өнеркәсіптің көптеген салаларында, оның ішінде тоқыма, целлюлоза-қағаз өнеркәсібінде, түрлі-түсті металлургияда, көлік құралдары мен жабдықтар салаларында сақталып отыр.

Өнеркәсіптік өндіріс салаларын қаржыландырудың қалыптасқан құрылымы кезінде бұдан әрі сыртқы факторлардан жоғары тәуелділік және алдын ала болжанбаған құлдырауға ұшырау тәуекелі, сондай-ақ өнеркәсіп салаларының өсу қарқындарының қашықтылығы сақталады.

1-кесте

Өнеркәсіптік өндіріс, банктердің экономика секторлары бойынша инвестициялары және кредиттері (%)

	2007			2008			.2009 1-тоқ			.2009 2-тоқ			2009 3-тоқ		
	Өн-діріс	Инвести-циялар	Кредит тер	Өн-діріс	Инвес-ти-циялар	Кредит тер	Өн-діріс	Инвес-ти-циялар	Кредит тер	Өн-діріс	Инвес-ти-циялар	Кредит тер	Өн-діріс	Инвес ти-циялар	Кредит тер
Өнеркәсіп	5%	17%	14%	2%	15%	-49%	-13%	-7%	-7%	7%	33%	-43%	2%	53%	-47%
Тау-кен өнеркәсібі	3%	13%	3%	5%	7%	-47%	-6%	-22%	4%	8%	52%	-78%	-3%	79%	-47%
оның ішінде, мұнай мен газды өндіру	3%	11%	дж	5%	1%	дж	-3%	-21%	дж	3%	14%	дж	-2%	-1%	дж
Өңдеуші өнеркәсіп	8%	12%	20%	-3%	17%	-55%	-21%	31%	-29%	12%	4%	-28%	6%	-21%	-46%
Азық-түлік өнімдерін өндіру	7%	31%	33%	-1%	-4%	-24%	-17%	53%	11%	11%	-13%	9%	0%	-31%	-24%
Кокты, мұнай өнімдерін және ядролық материалдарды өндіру	9%	4%	33%	4%	-13%	-40%	-7%	7%	-45%	4%	45%	36%	19%	12%	-46%
Металлургия өнеркәсібі және дайын металл бұйымдарын өндіру	4%	2%	17%	-4%	25%	-82%	-5%	38%	-66%	36%	22%	-68%	-14%	-22%	-69%
Машина жасау	15 %	54%	35%	-7%	17%	-24%	-42%	14%	-6%	13%	-11%	-34%	10%	65%	-22%
Электр энергиясын, газды және суды өндіру және бөлу	9%	72%	-3%	5%	62%	96%	-21%	103 %	219 %	-31%	-5%	99%	-2%	49%	-64%

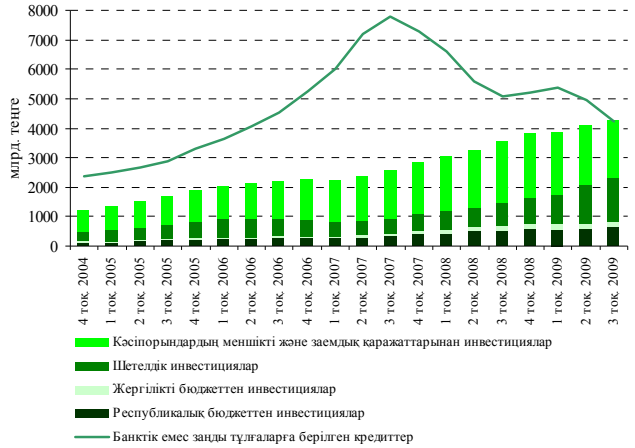
*Ескерту: *Өнеркәсіптік өндіріс бойынша- кезеңдегі өзгеру; инвестиция және кредит бойынша - кезеңдегі өзгеру, алғашқы кезеңге қарсы*

Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

Әлемдік қаржы дағдарысының нәтижесінде кредиттік белсенділіктің, кәсіпорындардың кірістері мен өтімділігінің едәуір құлдырауы республикалық бюджет шығыстарының ұлғаюымен және шетел капиталының әкелінуімен өтелді, бұл инвестициялар көлемін абсолюттік көрсетуде ұстап тұрды.

2.1.4-график

Негізгі капиталға инвестициялар және банктердің банктік емес заңды тұлғаларға кредиттері* (млрд. теңге)



*Ескерту: * жылдық көрсетумен алғашқы тоқсанмен қоса алғанда*
Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ

Банктік емес заңды тұлғаларға берілген кредиттер бойынша кредиттік белсенділік төмендеуде. Мәселен, 2009 жылғы үшінші тоқсанда берілген кредиттердің азаюы өткен тоқсанмен салыстырғанда 14%-ды, ал дағдарысқа дейінгі кезеңге қатынасы бойынша (2007 жылғы 3-тоқсан) – 45,5% -ды құрады.

Сонымен қатар республикалық бюджеттің шығыстары, алдымен көлік инфрақұрылымының дамуына шығыстар және тау-кен өнеркәсібіне шетелдік инвестициялар негізгі капиталға қаражат жұмсаудың негізгі көздері болып табылады (2.1.4-график).

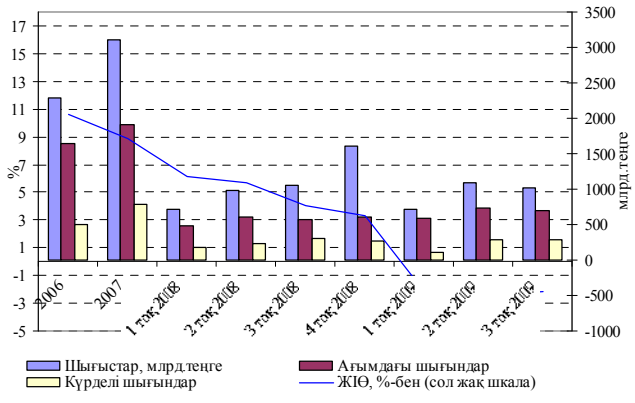
Ағымдағы жылы қаржы дағдарысының салдарларын жұмсарту мақсатында мемлекет салық ауыртпалығын төмендету және Ұлттық қордың қаражатын пайдалану есебінен шығыстардың деңгейін сақтап қалу, экономиканың іскерлік белсенділігін ынталандыру саясатын жүргізуді жалғастырды.

Ағымдағы жылы мемлекеттік шығыстар саясаты басым емес шығыстарды қысқартуға, кейбір, бұрын басым болған бағдарламаларды қаржыландыруды кейінге қалдыруға, сондай-ақ әлеуметтік шығыстардың бұрынғы деңгейін сақтап қалуға бағытталды.

Абсолюттік көрсетуде мемлекеттік шығыстардың мөлшері өткен жылдың деңгейінде қалды (2.1.5-график). 2009 жылдың 9-айының нәтижелері бойынша ЖІӨ-гі мемлекеттік шығыстардың көлемі өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 23%-дан 25%-ға ұлғайды. Шығыстар құрылымында ағымдағы шығындардың үлесі 61%-дан 71%-ға дейін өсті, күрделі шығындардың үлесі 24% деңгейінде қалды.

2.1.5-график

Мемлекеттік шығыстар және нақты ЖІӨ *

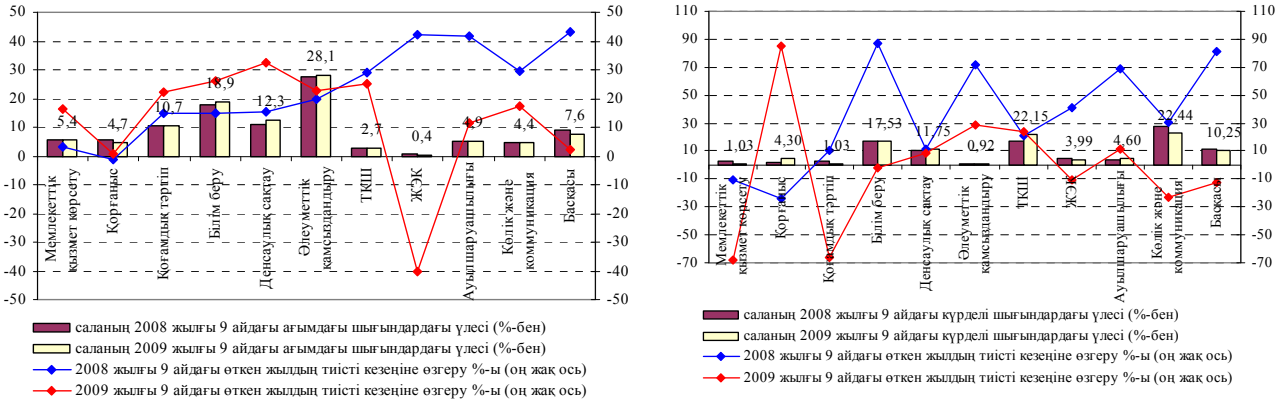


*Ескерту: * Кезеңдегі мемлекеттік шығыстар;*
ЖІӨ, жыл басынан бастап жинақталған жиынтықпен өткен жылдың тиісті кезеңіне %-бен.
Дерек көзі: ҚМ, ҚРСА

Мемлекеттік шығыстарды салалық бөлуде дәстүрлі түрде ағымдағы шығындардың барынша елеулі үлесі әлеуметтік қамсыздандыруға және білім беруге бағытталды, сонымен қатар күрделі шығындардың елеулі бөлігі көлік және коммуникацияларға, тұрғын-үй-коммуналдық шаруашылыққа және білім беруге жұмсалды (2.1.6-график). Бұл ретте 2009 жылдың 9 айының нәтижелері бойынша ағымдағы шығындардың отын-энергетикалық кешенге елеулі азаюы, күрделі шығындардың мемлекеттік қызметтер мен қоғамдық тәртіпке азаюы, сондай-ақ күрделі шығындардың қорғанысқа өсуі байқалды.

2.1.6-график

2008 және 2009 жылдардың 9 айындағы ағымдағы және күрделі шығындардың салалық құрылымы



Дерек көзі: ҚМ

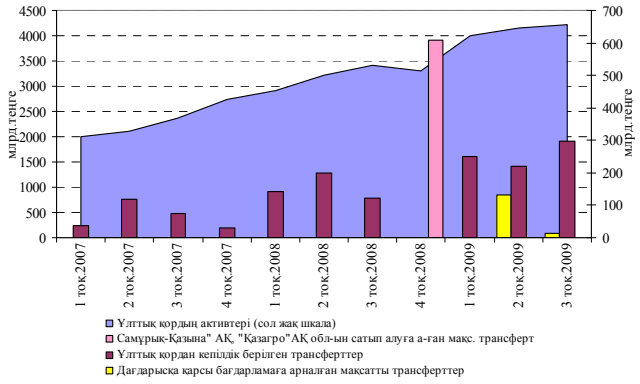
Ғаламдық қаржы дағдарысының теріс салдарларын жұмсарту және макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз ету мақсатында 2007 жылдан бастап Ұлттық қордың қаражаты кепілді трансферттер түрінде даму бюджеті шығыстарының орнын толтыруға республикалық бюджетке және Қазақстан Республикасының Президенті белгілейтін мақсаттарға мақсатты трансферттер түрінде пайдаланылады.

Мақсатты трансферт түрінде 2008 жылғы 4-тоқсанда Ұлттық қордан республикалық бюджетке Қазақстан ұлттық экономикасының бәсекеге қабілеттілігін және тұрақты дамуын қамтамасыз ету жөніндегі шараларды іске асыру үшін «Самұрық-Қазына» ұлттық әл-ауқат қоры» акционерлік қоғамының жарғылық капиталын ұлғайтуға 607,5 млрд. теңге (қор активтеріндегі үлес - 18,4%) аударылды (2.1.7-график).

Оған қоса, экономиканы және қаржы жүйесін тұрақтандыру жөніндегі 2009-2010 жылдарға арналған дағдарысқа қарсы бағдарламаны[10] іске асыруға 2009 жылғы 2 және 3-тоқсандарда Ұлттық қордан қаржы нарығындағы жағдайды тұрақтандыру, жылжымайтын мүлік нарығындағы проблемаларды шешу, шағын және орта бизнесті қолдау және агроөнеркәсіптік кешенді дамыту үшін 146,5 млрд. теңге (қор активтеріндегі үлес - 3,5%) алынды.

2.1.7-график

Ұлттық қордың активтерін пайдалану, млрд теңге



Дерек көзі: ҚРҰБ

Ұлттық қордан ЖІӨ номиналды өсуі қарқынынан аспайтын деңгейде мемлекеттік бюджеттің жиынтық шығыстарының өсуін қамтамасыз ететін кепілді трансферттер түріндегі қаражатты алу осы кезеңде қор активтерінің 7%-ын құрады.

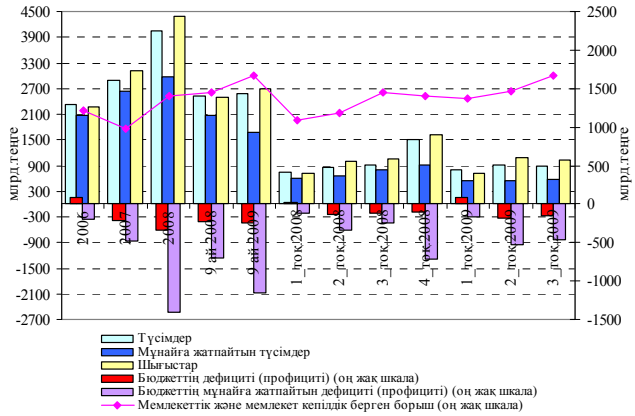
Мемлекеттік бюджеттің кіріс бөлігі абсолюттік көрсетуде 2008 жылғы деңгейде сақталды (2.1.8-график). Экономиканың іскерлік белсенділігін ынталандыру мақсатында салық ауыртпалығын елеулі төмендетуді көздейтін 2009 жылғы 1 қаңтардан бастап

[10] Қазақстан Республикасы Үкіметінің, Ұлттық Банкінің және Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалау агенттігінің 2009 – 2010 жылдарға арналған экономиканы және қаржы секторын тұрақтандыру жөніндегі бірлескен іс-қимылдары жоспары.

жаңа Салық кодексін қолданысқа енгізу нәтижесінде бюджетке түсімдердің күтілген өсуі болған жоқ.

2.1.8-график

Мемлекеттік бюджеттің орындалуы *, млрд теңге



*Ескерту: * кезеңдегі*

Дерек көзі: ҚМ

Бұл ретте бюджеттің кіріс құрылымында түсімдердің 60%-ы салық түсімдерімен, негізінен қосымша құнға салынатын салықтармен және корпоративтік табыс салығы есебінен қамтамасыз етіледі.

2009 жылдың 9 айының нәтижелері бойынша өткен жылғы осындай кезеңмен салыстырғанда мұнайға жатпайтын түсімдер 19%-ға төмендеді, бұл импорттың 25,7%-ға төмендеуі нәтижесінде импортқа ҚҚС есебінен салық түсімдерінің төмендеуімен түсіндіріледі. Бұл бюджет дефицитінің ЖІӨ-нен 2,1% деңгейге дейін кеңеюіне ықпал етті. Бұл ретте мұнайға жатпайтын түсімдердің үлесі мемлекеттік бюджет кірістерінде 65%-ды құрайды.

Бюджет дефицитін қаржыландыру мақсатында мемлекеттік және мемлекет кепілдік берген борыш біршама ұлғайды. Атап айтқанда, мемлекет борышының өсу қарқыны өткен жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 2009 жылғы 3-тоқсанның нәтижелері бойынша 16%-ды құрады.

Үкімет борышының және мемлекет кепілдік берген борыштың тұрақтылығы тұрғысынан мемлекеттік сектордың төлем жасау қабілеттілігі мен өтімділігі тәуекелдерінің біршама ұлғайғандығын атап өтуге болады. Мұнайға жатпайтын түсімдердің төмендеуі аясында борыштың өсуі төлем жасау қабілеттілігіне негізгі қысым көрсетті (2.1.1-кесте). Үкіметтің борышын өтеу және қызмет көрсету жөніндегі шығыстардың ұлғаюы және мемлекеттік бюджет кірістерінің мұнайға жатпайтын түсімдер түрінде төмендеуі өтімділік деңгейіне қысым көрсетті.

2.1.1-кесте

Үкімет борышы тұрақтылығының және мемлекет кепілдік берген борыштың индикаторлары

	2006	2007	2008	2008 9 ай	2009 9 ай
Төлем жасау қабілеттілігінің индикаторлары					
Үкіметтің, жергілікті атқарушы органдардың борышы, мемлекет кепілдік берген борыш/Мемлекеттік бюджеттің мұнайға жатпайтын түсімдері, %	33,0	28,6	36,6	47,4	87,5
Мемлекеттік басқару органдарының таза сыртқы міндеттемелері[11]/Мемлекеттік бюджеттің мұнайға жатпайтын түсімдері, %	7,6	4,8	4,5	*9,6* [12]	*14,3* [12]
Өтімділік индикаторлары					
Үкіметтің қысқа мерзімді борышы/ Мемлекеттік бюджеттің мұнайға жатпайтын түсімдері, %	0,04	2,1	6,0	6,2	5,3

[11] Борыштық құралдар бойынша міндеттемелер және борыштық құралдар бойынша активтер арасындағы айырма ретінде есептелді.

[12] Деректер тиісінше 2008 және 2009 жылдардағы 1-жартыжылдықтағы жағдай бойынша есептелді

Үкіметтің борышын өтеу және қызмет көрсету/Мемлекеттік бюджеттің кірістері, %	дж	4,5	5,7	7,7	9,3
Мемлекеттік басқару секторының және ақша-кредиттік реттеу органдарының сыртқы позициясы (сыртқы активтер - сыртқы міндеттемелер), млрд.АҚШ долл.	30,9	37,5	46,1	*21,5* [12]	*40,9* [12]

Дерек көзі: ҚМ, ҚРҰБ есептері

Мұнай бағасының төмендеуі, негізгі сауда әріптес елдердің валюталарының құнсыздануы, сауда шарттарының нашарлауы және теңгенің тиімді көрсетуде нақты қымбаттауы экономиканың бәсекеге қабілеттілігін қалпына келтіру мақсатында 2009 жылдың басында ұлттық валютаның бағамын түзету қажеттілігінің негізгі алғышарттары болды.

Мұнай және басқа шикізат тауарлары бағасының қолайсыз конъюнктурасы, экспорттың құндық және сандық көлемінің, экспорттан түскен кірістердің төмендеуі нәтижесінде 2009 жылғы 9 ай ішінде экономиканың сыртқы тұрақтылығы көрсеткіштерінің нашарлауы байқалды (2.1.2-кесте). Оған қоса, шетел инвестицияларының тұрақты жоғары әкелінуі ағымдағы шоттың дефицитін тұрақты жабуды қамтамасыз етеді, бұл қолайсыз сыртқы күйзелістің даму жағдайында төлем балансының маңызды автоматты тұрақтандырушысы болып табылады.

2.1.2-кесте

Сыртқы сектор тұрақтылығының көрсеткіштері

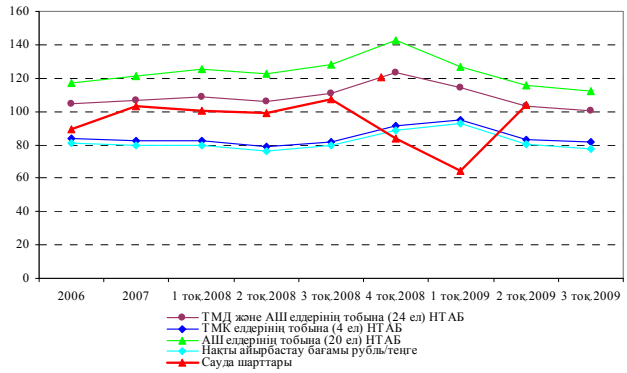
	2006	2007	2008	2009 1-тоқ	2009 2-тоқ	2009 3-тоқ
Ағымдағы шот, ЖІӨ-ге %	-3%	-8%	5%	2%	-1%	-3%
Сауда балансы, ЖІӨ-ге %	18%	14%	25%	21%	16%	13%
ШТИ ағымдағы шотының орнын толтыру, ЖІӨ-ге %	6%	-0,2%	13%	11%	8%	6%
Капиталдың жылыстауы [13], ЖІӨ-ге %	-4%	-9%	-8%	-10%	-9%	-5%
Қысқа мерзімді капитал, ЖІӨ-ге %	-0,4%	-6%	-2%	-2%	-0,3%	2%
Сауда талаптарын өзгерту, жылдық көрсетуде %	-12%	16%	-19%	-36%	5%	8%

Ескерту: тоқсандық көрсеткіштер алдыңғы үш тоқсанды ескере отырып жылдық көрсетуде есептелді
3 тоқсан - алдын ала бағалауы
Дерек көзі: ҚРҰБ

[13] Капиталдың жылыстауы = қателер және қалып қоюлар + қысқа мерзімді капитал

2.1.9-график

Нақты тиімді айырбастау бағамы, нақты айырбастау бағамы және сауда шарттары (индекс, 2000 ж.=100)



Дерек көзі: ҚРҰБ

2008 жылдың аяғында жүргізілген сауда әріптес елдердегі құнсыздану Қазақстанның бәсекелестік позициясын одан әрі әлсіретті (2.1.9-график). Нәтижесінде теңгенің нақты тиімді айырбастау бағамы ТМД елдерінің және алыс шет елдердің валюталарына қатынасы бойынша 2008 жылғы 4-тоқсанда өткен кезеңнің осындай кезеңімен салыстырғанда 12,2%-ға, оның ішінде ТМД елдерінің валюталарына қарағанда 8,9%-ға, алыс шет елдердің валюталарына қатынасы бойынша 13,6%-ға нығайды.

2008 жылғы 4-тоқсандағы қолайсыз үрдістер сондай-ақ елдің сыртқы активтері мен міндеттемелерінің өсу қарқынының төмендеуінен байқалды (2.1.3-кесте). Бұл ретте сыртқы активтердің негізгі төмендеуі Ұлттық Банктің резервтік активтерінің қысқаруы және Ұлттық қордың қаражатын экономиканы және қаржы жүйесін тұрақтандыру үшін пайдалану нәтижесінде болды. Сыртқы міндеттемелердің өсу қарқынының төмендеуі сол сияқты негізінен банк секторының сыртқы міндеттемелерінің төмендеуімен түсіндіріледі. Бұл ретте ең алдымен корпоративтік сектор есебінен сыртқы міндеттемелердің өсуі сақталды.

2.1.3-кесте

Банктердің және басқа секторлардың сыртқы активтер мен сыртқы міндеттемелердің өсуіне қосқан үлесі (жылдық көрсетуде өзгеруі %)

		Барлығы	Банктер [14]	Басқа секторлар [14]	Мемлекеттік сектор [14]
2007	Активтер	**30%**	10%	10%	9%
	Міндеттемелер	**38%**	18%	21%	-1%
2008	Активтер	**21%**	3%	7%	11%
	Міндеттемелер	**10%**	-8%	18%	0,1%
2009 1-тоқ	Активтер	**5%**	4%	3%	-1%
	Міндеттемелер	**2%**	-14%	16%	-0,05%
2009 2-тоқ	Активтер	**-1%**	2%	2%	-5%
	Міндеттемелер	**1%**	-14%	15%	0,2%

Дерек көзі: ҚРҰБ

Осылайша, 2008 жылдың аяғында Қазақстан экономикасында ұлттық валютаның бағамын түзетуді және ел экономикасының бәсекеге қабілеттілігін қалпына келтіруді талап еткен бірқатар қолайсыз факторлар қалыптасты. Нәтижесінде экономикалық және қаржы тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында Ұлттық Банк 2009 жылғы 4 ақпанда ұлттық валютаны құнсыздандыруды жүзеге асырды.

[14] Секторлардың активтер мен міндеттемелердің жалпы өзгеруіне қосқан үлесі ағымдағы және өткен кезеңдердегі сектор активтері (міндеттемелері) айырмасының өткен кезеңдегі жалпы активтерге (міндеттемелерге) қатынасы ретінде есептеледі.

2009 жылғы 9 айдың нәтижелері бойынша экономика тұрақтылығының жекелеген көрсеткіштерінің жақсаруы құнсыздандудың оң нәтижелері бар екендігін көрсетті. Осы кезеңде ұлттық валюталарын түзетуді жүргізген басқа елдермен салыстырғанда Қазақстандағы бір сәттік құнсыздану халықаралық резервтердің аздаған шығасыларымен және шығындарымен жүргізілді.

Құнсыздану нәтижелерін басқа елдермен салыстырмалы түрде талдау Қазақстанда жүргізілген құнсыздандудың салыстырмалы түрде табысты болғандығын көрсетті. Ол елдің халықаралық резервтерін, экономикалық өсуді қысқарту ауқымдарын сақтап қалу, бәсекеге қабілеттіліктің артуы, сондай-ақ банк жүйесінің салымдарын сақтап қалу тұрғысынан бағаланады.

2008 жылғы 3-тоқсаннан бастап 2009 жылғы 1-тоқсан аралығындағы кезеңде[15] ресей рублінің номиналдық бағамы 43,6%-ға, украина гривнасы – 62,1%-ға, латвия латы– 15,5 %-ға, венгер форинті – 45,9%-ға төмендеді, ал қазақстандық теңге болса 26,4%-ға құнсызданды. Осы елдердегі құнсыздану бірте-бірте жүргізілді және басқарылды, Қазақстанда ол - бір сәттік болды. Жоғары құнсыздануды күту және капиталдың елеулі әкетілуі осы елдердегі валюта бағамдарының төмендеуінің негізгі алғышарттары болып табылды.

Құнсыздандудан болған әсерді құнсыздануға дейін және құнсыздандудан кейінгі кезеңдегі негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің өзгеруі арқылы бағалауға болады (2.1.4-кесте). Мәселен, мысалы Қазақстандағы резервтердің ысырап болуы Ресейдің, Украинаның және Латвияның өз валюталарының бағамдарын қолдауға пайдаланылған резервтерінің көлемімен салыстырғанда барынша аз болды. Атап айтқанда, халықаралық резервтердің ысырап болуы 2008 жылдан бастап 2009 жылғы 1-тоқсан аралығында ХВҚ-ның кредитін ескере отырып Ресейде - 31%-ды, Латвияда - 33%-ды және Украинада - 24%-ды, Қазақстанда -14%-ды құрады. Бірқатар елдер сондай-ақ ХВҚ-нан резервтерді қалпына келтіру үшін көмек сұрады.

2.1.4-кесте

Құнсыздандудан кейін елдердің негізгі макроэкономикалық көрсеткіштерінің өзгеруі

(2008 жылғы 3-тоқсанмен салыстырғанда % өзгеруі)

	Ресей	Украина	Латвия	Венгрия	Қазақстан
	2009 жылғы 3-тоқсан				
Халықаралық резервтер [16] *(өзгеруі %)*	-25,7	-25,1	-36,8 [23]	57,6	-5,9
НТАБ [17] *(өткен жылға өзгеруі %)*	-6,5	-17,5 [23]	4,7	-14,1 [23]	-9,5
ЖІӨ нақты өсуі [18] *(%)*	-10,9 [23]	-17,8 [23]	-18,7 [23]	-7,5 [23]	-2,2
Өнеркәсіптік өндіріс (*талданып отырған кезеңде өзгеруі %)*	-11,0	-18,4	-10,2	-18,0	2,8
Экспорт [19] (өзгеруі *%)*	-36,7	-12,9 [23]	-17,5 [23]	-23,6 [23]	-34,3
Импорт [19] (*өзгеруі %)*	-31,2	-18,2 [23]	-27,4 [23]	-26,2 [23]	-17,8
Инфляция *(өткен жылдың тиісті кезеңіне %)*	10,7	16,8	0,1	4,9	6,0
Бағамның құбылмалылығы[20]	0,56	0,12	0,45	0,92	0,05
Халықтың депозиттері *(өзгеруі %)*	13,3 [21]	3,3	-13,9	14,3	20,8
Анықтама ретінде *(кезең соңындағы жағдай бойынша):*					
Халықаралық резервтер /Қысқа мерзімді борыш [22] *(қатынасы)*	6,4 [23]	1,4 [23]	0,4 [23]	1,2 [23]	0,68 [23]

[15] Құнсыздану әсерін салыстырмалы талдау үшін 2008 жылғы 3-тоқсан - 2009 жылғы 1-тоқсан аралығындағы кезеңде ұлттық валюта бағамдарының елеулі өзгеруі байқалған Ресей, Украина, Латвия және Венгрия таңдап алынды.

[16] Жалпы халықаралық резервтер, алтынды қоса

[17] Орта тоқсандық мәндерді ескере отырып кезең ішіндегі өзгеруі.

[18] Өткен кезеңнің тиісті кезеңімен салыстырғанда 2009 жылдың 9 айы ішінде өзгеруі.

[19] Алдыңғы үш тоқсанды ескере отырып жылдық көрсетуде есептелді.

[20] Бағамның құбылмалылығы 2009 жылғы 2 және 3-тоқсан үшін модуль бойынша алынған күн сайынғы номиналды айырбастау бағамдары өзгеруінің стандарттық ауытқуы ретінде есептелді.

[21] Өзгерістер 2008 жылғы 01.10.салыстырғанда 2009 жылғы 01.09. жағдай бойынша есептелді

Халықаралық резервтер / Тауарлар мен қызмет көрсетулер импорты (*импорт айларында)*	19,9	4,0 [23]	3,3 [23]	4,4 [23]	6,1
Ағымдағы шот/ЖІӨ[19] *(қатынасы %)*	3,7 [23]	-3,8 [23]	-2,8 [23]	-4,5 [23]	-3,1
ЖСБ/ЖІӨ [19] *(қатынасы %)*	32,0 [23]	64,1 [23]	134,1 [23]	163,2 [23]	90,9 [23]

Дерек көзі: орталық банктер, ұлттық статистикалық агенттіктер, ХВҚ статистикасы (IFS), Thomson Reuters (Datastream), ҚРҰБ есептері

Қазақстандық экспорттың динамикасы көбіне шикізат тауарларының әлемдік бағасына байланысты болғандықтан құнсыздану экспорттың көлеміне елеулі әсер ете қойған жоқ, бірақ сондай-ақ шикізат тауарларына бағаның төмендеуі жағдайында экспортер кәсіпорындардың ұлттық валютадағы кірістерінің қысқаруын барынша азайтуға және импорттың өсуін шектеуге мүмкіндік берді. Құнсызданудың ұлттық валютаның нақты көрсетуде нақты әлсіреуіне қол жеткізу жөніндегі міндетіне қол жеткізілді, ал таңдап алынған айырбастау бағамының режимі экономикалық жүйенің айқын емес дамуы жағдайында валюталық тәуекелдерді барынша тұрақтандыруға мүмкіндік берді. (2-бокс).

2-бокс

2009-2010 жылдарға арналған төлем балансының болжамы *

Төлем балансы динамикасының 2009 жылға арналған **негізгі, барынша ықтимал сценарийі** ағымдағы жылы мұнайдың бағасын бір баррель үшін 60 АҚШ доллары шегінде сақтауды ескере отырып, ал 2010 жылға арналған болжам – мұнайдың орташа жылдық әлемдік бағасының бір баррель үшін 70 АҚШ доллары және ЖІӨ нақты өсуі 4% болуын ескере отырып әзірленді. Мұнай бағасының осы деңгейі энергия тасымалдауыштардың әлемдік нарығының үрдісін және мұнай экспорттерлерінің мұнайдың әлемдік бағасының «әділ» деңгейін бір баррель үшін 65-75 АҚШ долл. диапазонында ұстап тұру жөніндегі ниетін көрсетеді.

Алдын ала бағалау бойынша 2009 жылы ағымдағы операциялардың шоты ЖІӨ-ге 3%-дан аспайтын дефицитпен, ал 2010 жылы – ЖІӨ-ге 1% профицитпен қалыптасады деп күтілуде. Сауда балансы 2009-2010 жылдары ЖІӨ-ге қатысы бойынша 13-15% жуық болады. Бұл ретте 2010 жылы экспорттың және импорттың негізгі өзгеруі негізінен сандық емес, баға факторы есебінен болады.

2009 жылы қаржы шоты 5 млрд. АҚШ долл. асатын профицитпен қалыптасады, бұл ағымдағы дефицитті қаржыландыруға және банктердің шетел валютасына деген қажеттілігінің орнын толтыруға мүмкіндік береді, ал 2010 жылы қаржы шоты 0,4 млрд.АҚШ долл. дефицитпен қалыптасады. Бұл ретте 2010 жылы қаржы шоты дефицитінің негізгі факторлары мыналар болуы мүмкін:

- тікелей шетелдік инвестициялардың біршама қысқаруы, негізінен шарықтау шегі 2009 жылға сәйкес келген Солтүстік-Каспий жобасын қаржыландыруды қысқарту есебінен;
- Қазақстан Республикасы Ұлттық қорының есебіне түсімдердің өсуіне және жоспарланған кепілді трансферттерді қоспағанда алулардың жоқ болуына байланысты портфельдік инвестициялар бойынша 2010 жылы нетто әкетілудің ұлғаюы;
- жекелеген банктердің еурооблигациялар нарығына шығу мүмкіндігі және банк секторына капиталдың әкелінуін қамтамасыз ететін және бұрын шығарылған бағалы қағаздар бойынша өтеуді жабуға мүмкіндік беретін басқа ұзақ мерзімді инвестицияларды тарту.

Нәтижесінде, 2009 жылы жалпы төлем балансы ЖІӨ-ге 2,1% жуық профицитпен, ал 2010 жылы ЖІӨ-ге 0,7-1% профицитпен қалыптасады деп болжанып отыр.

[22] Қазақстан бойынша қысқа мерзімді борыш өтеуге дейін қалған қысқа мерзімді борыш және алдыңғы 12 ай ішінде өтеуге жататын сыртқы борышқа қызмет көрсету жөніндегі пайыздық төлемдер сомасы ретінде есептелді.

[23] Деректер 2009 жылғы 2-тоқсанның аяғындағы жағдай бойынша есептелді.

Ұлттық Банктің алтынвалюта резервтерінің өсімі 2010 жылы анағұрлым қалыпты болады және 2010 жылдың аяғында олардың көлемі тауарлар мен қызмет көрсетулер импортының кемінде 6,2 айын жабу үшін жеткілікті болады.

Әлемдік экономиканы қалпына келтіру аясында әлемдік сұраныстың даму болжамы 2010 жылы мұнайдың әлемдік бағасының ағымдағы деңгейін сақтауды бағалаудың жеткілікті түрде нақты екендігін көрсетті. Тиісінше **әлемдік бағаның әсері салдарынан төлем балансының нашарлау тәуекелі төмен деп бағаланды**, алайда оны толық алып тастауға және бағаламауға болмайды. Нақты экономиканың сыртқы сектордан жоғары тәуелділігі төлем балансының энергия тасымалдауыштардың әлемдік бағасының өзгеруіне сезімталдығын айқындайды. Атап айтқанда, 2010 жылы мұнай бағасының бір баррель үшін 50 долл. мөлшеріндегі сценарийін іске асыру кезінде ағымдағы шот сауда балансын ЖІӨ-ге 10%-ға дейін қысқарту есебінен ЖІӨ-ге (-) 3%-ға жуық құрайтын болады. Жинақталған халықаралық резервтер тауарлар мен қызмет көрсетулер импортының кемінде 5 айын жабу деңгейін сақтап қалуға мүмкіндік береді. Бұл ретте болжамдар капиталдың әкетілуін қысқартуға банктердің сыртқы міндеттемелерін қайта құрылымдаудың оң әсерін ескермейді.

1-кесте

Қазақстанның төлем балансының 2009 – 2010 жылдарға арналған болжамы, млрд. АҚШ долл. (2009 жылғы қарашадағы жағдай бойынша)

	2008	2009 (9 ай)	2009 бағалау	2010 (болжам)	
				1 -нұсқа	2-нұсқа
А. Ағымдағы шот	**6,6**	**-3,4**	**-3,1**	**1,2**	**-3,6**
ЖІӨ-ге %	*5,0*		*-2,9*	*1,0*	*-3,1*
Сауда балансы	33,5	9,0	14,5	19,2	11,8
Экспорт (fob)	72,0	29,9	44,0	54,1	43,5
Импорт (fob)	-38,5	-20,9	-29,6	-35,0	-31,7
Қызмет көрсету балансы	-6,6	-4,3	-6,2	-4,5	-3,6
Кірістер мен трансферттер балансы	-20,3	-8,2	-11,3	-13,5	-11,7
В. Капиталмен және қаржымен операциялар шоты*	**-4,4**	**3,7**	5,4	-0,4	1,4
Тікелей инвестициялар (нетто)	10,9	7,2	8,2	5,4	4,9
Портфельдік инвестициялар	-9,3	1,0	-0,4	-6,1	-2,3
Басқа ұзақ мерзімді инвестициялар (нетто)	4,3	-1,7	-0,4	3,3	1,3
В-2. Қысқа мерзімді капитал*	-10,3	-3,0	**-2,0**	**-3,0**	-2,6
С. Жалпы баланс	**2,2**	**0,3**	**2,3**	**0,9**	-2,2
ҚРҰБ резервтік активтері	-2,2	-0,3	-2,3	-0,9	2,2
***Анықтама ретінде**:*					
Орташа жылдық айырбастау бағамы				*150*	*150*
ЖІӨ (нақты өсу, %)			*100,1%*	*104,0%***	*102,4%*
ЖІӨ (млрд.АҚШ долл.)			*108,0*	*122,2*	*116,1*
Мұнайдың бағасын болжау (АҚШ долл./баррель)				*70*	*50*

*Ескерту: * қателер мен қалып қоюларды қоса*

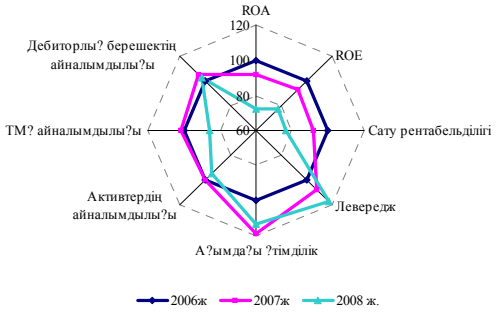
*** ЭБЖМ бір баррель үшін 70 АҚШ доллары кезінде 2010 жылға арналған ЖІӨ-нің өсу болжамын ұсынды және Қазақстан Республикасы Үкіметінің отырысында 2009 жылғы 27 тамыздағы № 32 хаттамамен мақұлданған Қазақстан Республикасының 2010-2014 жылдарға арналған әлеуметтік-экономикалық дамуы болжамынан ерекшеленеді, өйткені әлемдік тауар нарықтарында анағұрлым қолайлы баға конъюнктурасы болжанып отыр.*

Дерек көзі: ҚРҰБ

2.2. Корпоративтік сектор

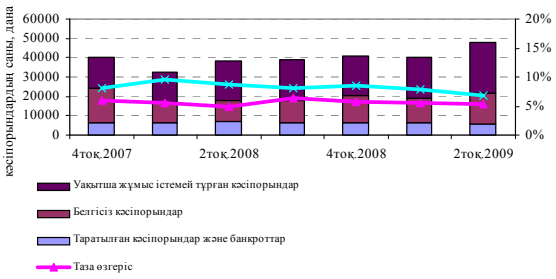
2007 жылдың ортасынан басталған қаржы нарығындағы қысым және кредиттік сығымдау экономикалық өсудің баяулауы және тауар нарықтарының баға өлшемдерінің нашарлауы аясында 2008 жылдың аяғынан бастап қана кәсіпорындардың қаржы тұрақтылығы және іскерлік белсенділігі көрсеткіштерінің нашарлауында көрінді. Жалпы алғанда екінші тоқсанда төмен деңгейлердің сақталғанына қарамастан сыртқы баға конъюнктурасының жақсаруына қарай тұрақтануы ішкі тұтыну сұранысы өлшемдерінің жақсаруына тәуелді қаржылық ахуалдың тұрақтану үрдісі байқалды. Теңгенің құнсыздануы нәтижесінде теріс валюталық ұстанымның кеңеюінің теріс әсерін ішінара өтейтін валюталық өтімділіктің одан әрі қайта қалпына келуі де сыртқы тауар нарықтарының қайта қалпына келу ауқымдарына және үрдістерінің тұрақтылығына байланысты.

2.2.1-график
Негізгі қаржылық көрсеткіштер (2006=100)



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.2.2-график
Кәсіпорындардың іскерлік белсенділігі



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

Әлемдік тауар нарықтарындағы бағаның төмендеуі, банктердің шағын және орта бизнес кәсіпорындарын кредиттеу шарттарының қатаңдатылуы және ішкі сұраныстың 2008 жылдың аяғына төмендеуі корпоративтік сектордың негізгі қаржылық көрсеткіштерін[24] нашарлатты (2.2.1-график).

Көрсеткіштердің 2008 жылдың аяғынан бастап негізгі төмендеуі бірінші кезекте корпоративтік сектордың жалпы активтерінің 30% жуығы тиесілі шағын кәсіпорындар қызметінің нашарлауымен байланысты болды. Мәселен, шағын кәсіпорындар рентабельділігінің көрсеткіштері 3 еседен астам қысқарып, ROE бойынша шамамен 12% және ROA бойынша шамамен 2% құрады. Мұндай төмендеу өңдеу өнеркәсібі мен құрылыс кәсіпорындарының шығындар шегуінің, меншікті капиталдың және саудадағы активтердің қысқаруы нәтижесінде болды. Сауда кәсіпорындарын капиталдандыруды қысқарту өз кезегінде левередждің өсуіне және жалпы міндеттемелердің азаюына қарамастан өтімділіктің төмендеуіне әкеп соқты. Тұтастай алғанда шағын кәсіпорындар бойынша ТМҚ айналымдылығының 2 есеге жуық азаюы қызмет тиімділігінің төмендегенін сипаттап, өнімді сатудан алынған кірісте көрінді. Шағын кәсіпорындардың қаржылық көрсеткіштерінің нашарлауы бүкіл корпоративтік сектордың іскерлік белсенділігінің қысқаруында[25] да көрінді

[24] **Негізгі қаржылық көрсеткіштер:*
ROA – Активтердің рентабельділігі - салық салғанға дейінгі кірістің орта активтерге қатынасы;
ROE – Капиталдың рентабельділігі - салық салғанға дейінгі кірістің орта меншікті капиталға қатынасы;
Сату рентабельділігі – салық салғанға дейінгі кірістің өнім сатудан және қызмет көрсетуден түскен кіріске қатынасы;
Левередж – жалпы міндеттемелердің меншікті капиталға қатынасы;
Ағымдағы өтімділік – қысқа мерзімді активтердің қысқа мерзімді міндеттемелерге қатынасы;
Активтердің айналымдылығы – дайын өнімді сатудан түскен кірістің орта активтерге қатынасы;
Тауа- материалдық қорлардың (ТМҚ) айналымдылығы – сатылған өнімнің өзіндік құнының тауар-материалдық құндылықтарды орта қорларына қатынасы;
Дебиторлық берешектің айналымдылығы – дайын өнімді сатудан түскен кірістің дебиторлық берешектің орта қорларына қатынасы.

[25] *Іскерлік белсенділік көрсеткіштері*:

– шағын кәсіпорындардың үлесіне бүкіл таратылған кәсіпорындар мен банкроттардың 90%-дан астамы тиесілі (2.2.2-график). Сонымен қатар 2009 жылдың 2-тоқсанының аяғында таратылған кәсіпорындар мен банкроттардың 40%-н сауда секторының кәсіпорындары құрады. Сауда, құрылыс компаниялары және қызмет көрсететін кәсіпорындар секторының 70%-н құрайтын уақытша жұмыс істемейтін және белгісіз кәсіпорындар тобының айтарлықтай өсуі банкроттар санының одан әрі ықтимал өсуін және экономиканың қайта қалпына келу ауқымына қарай банктердің кредиттік портфельдерінің сапасына жүктеменің сақталуын білдіруі мүмкін.

Ірі және орташа кәсіпорындар. 2008 жылдың 2-тоқсанынан бастап 2009 жылдың 2-тоқсаны аралығында ірі және орташа кәсіпорындардың барлық қаржылық көрсеткіштерінің дерлік нашарлауы байқалды (2.2.1-кесте). Құлдырау ауыл шаруашылығында, құрылыста және өнеркәсіпте (мұнай өңдеуші компаниялар және металлургия есебінен), сондай-ақ тұтынушыларға қызмет көрсететін кәсіпорындар расында байқалды.

2.2.1-кесте

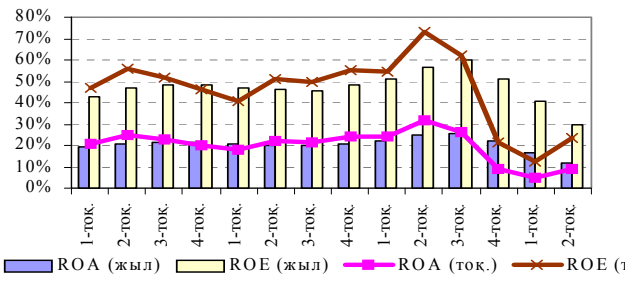
Қаржы тұрақтылығы көрсеткіштері (ірі және орташа кәсіпорындар), 2009 жылдың 2-тоқсаны

Салалар бойынша	ROA*	ROE *	Сату рента-бельділігі*	Мульти-пликатор	Дебитор айналымдылығы	Активтердің айналымдылығы	Сала активтерінің жалпы активтердегі үлесі	Банктер алдындағы берешек (міндеттемелердегі үлесі)
Қазақстан бойынша барлығы, оның ішінде.	**11.77%**	**29.42%**	**19.36%**	**2.60**	**3.50**	**0.61**	**100%**	**0.20**
Ауылшаруашылығы	2.71%	8.20%	5.78%	2.81	1.79	0.47	2%	0.23
Өнеркәсіп,оның ішінде:	19.54%	34.87%	29.93%	1.80	3.55	0.65	48%	0.19
- Тау-кен өндіру өнеркәсібі	27.52%	47.82%	41.07%	1.77	4.31	0.67	28%	0.14
- Өңдеу өнеркәсібі	9.96%	18.82%	15.78%	1.92	2.52	0.63	16%	0.25
Құрылыс	4.72%	49.69%	6.06%	11.36	2.49	0.78	7%	0.20
Сауда	13.01%	61.54%	9.69%	4.53	4.12	1.34	7%	0.29
Көлік және байланыс	6.92%	14.05%	12.30%	2.15	5.64	0.56	14%	0.47
Жылжымайтын мүлікпен операциялар, жалдау және тұтынушыларға қызмет көрсету	-0.19%	-2.38%	-1.09%	15.62	3.01	0.17	17%	0.04

Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері Ескерту: Рентабельділік көрсеткіштері жылдық негізде есептелген

2.2.3-график

Жылдық және тоқсандық негіздегі ROA, ROE



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

Сонымен қатар кәсіпорындар кірістілігінің нашарлау үрдісіне қарамастан дағдарыс түбінен жылдың бірінші жартысында өттік және корпоративтік секторда 2009 жылдың 2-тоқсанынан бастап негізінен әзірге сыртқы нарыққа бағдарланған секторлардың шектеулі тізбесімен айқындалатын қайта қалпына келуге[26] қажетті негіз қалыптасады (2.2.3-график).

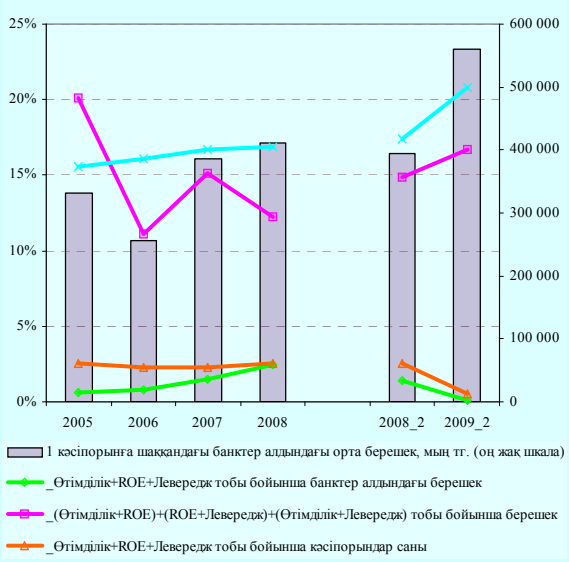
Уақытша жұмыс істемей тұрған кәсіпорындар - бір айдан астам жұмыс істемеген;
Белгісіз кәсіпорындар - екі жылдан астам ешқандай ақпарат жоқ және кәсіпорын табылмаған жағдайда;
Таза өзгеріс – кезең ішіндегі жаңадан құрылған кәсіпорындар мен таратылған кәсіпорындардың және банкроттардың жиынтығы арасындағы айырма.

[26] Осы талдау шеңберінде жылдық көрсетудегі ROA және ROE есептері (өткен 4 тоқсан үшін) және тоқсандық көрсеткіштерді экстраполяциялау әдісімен алынған нәтижелер салыстырылды.

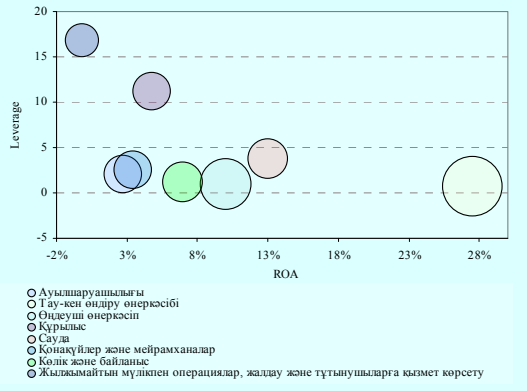
3-бокс

Корпоративтік сектордағы қаржы тұрақтылық тәуекелдері (орта және шағын кәсіпорындар)*

1-график
Дефолт тәуекелінің көрсеткіштері **



2-график
Тәуекелдерді салалар бойынша бөлу (2009 жылғы 2-тоқ.)



Ескерту: Нүктенің мөлшері ағымдағы өтімділік деңгейіне сәйкес келеді
Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

Корпоративтік сектор кәсіпорындары дефолтының тәуекелін уақтылы бағалау банк секторының осалдығын заемшы-кәсіпорындардың тұрақтылығы тұрғысынан бағалауға мүмкіндік береді.

Ең алдымен құрылыстағы және өңдеуші өнеркәсіптегі тәуекелі өте жоғары кәсіпорындар санының азайғанына қарамастан (барлық үш өлшем бойынша ең нашар көрсеткіштер: өтімділік, левередж және кірістілік) кем дегенде екі «ең нашар» көрсеткіш мәндері бар топқа кіретін кәсіпорындардың үлесі өсті*** (1- график). Банк секторы алдындағы берешегі бойынша осы топтың үлесіне 2009 жылдың екінші тоқсанында барлық заемның 16,7% тиесілі, оның 23% сауда кәсіпорындарына, 20% өңдеуші өнеркәсіпке және 19% тау-кен өндіру өнеркәсібіне тиеді.

Осылайша борышты қайтармау тәуекелі жоғары борыш деңгейі (кемінде екі тәуекел факторы бар кәсіпорындар) бұрынғысынша айтарлықтай жоғары күйінде және шамамен қайта құрылымдау барысындағы банктерді есепке алмағандағы банктердің жұмыс істемейтін заемдарының бағасына сәйкес келеді. Бұл ретте төмен кірістілік пен өтімділік деңгейі (экономиканың корпоративтік секторының банктер алдындағы заемдар бойынша берешегінің 11% тәуекелдің осы екі факторы да бар кәсіпорындарға тиесілі) айқындаушы фактор болып қала береді.

Кірістіліктің, өтімділіктің және левереджді тәуекелдерін құрастыру тұрғысынан алғанда айтарлықтай жоғары тәуекел (1) жылжымайтын мүлікпен және тұтынушыларға қызмет көрсетумен операциялар салаларында, (2) құрылыста, (3) ауылшаруашылығында (2-график) бар.

** Әдіснаманың егжей-тегжейлі талдауы 2007 жылғы Қаржы тұрақтылығы туралы есепте Арнайы зерттеулер бөлімінде берілген.*

*** Кәсіпорындар дефолты тәуекелінің көрсеткіштері:*

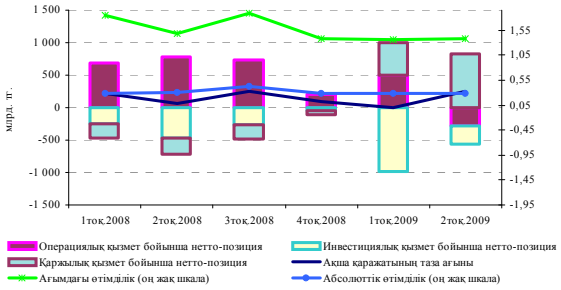
*Өтімділік+ROE+Левередж – өтімділігі төмен***, капиталының рентабельділігі төмен*** және берешек деңгейі жоғары кәсіпорындардан тұратын дефолтының тәуекелі ең жоғары аймақ;*

Мәндері өте нашар екі көрсеткіштің үйлесуі, мысалы - Өтімділік+ROE, екі факторлы тәуекел көрсеткіші болып табылады, яғни кәсіпорын Өтімділіктің төмен көрсеткішінен және бір мезгілде капитал рентабельділігінің төмен көрсеткішінен тұрады.

Сондай-ақ 2009 жылдың екінші тоқсанында кәсіпорындардың өтімділігіне ең алдымен қаржы қызметінен түскен ақша қаражатының таза түсімдері қолдау көрсетті (2.2.4-график). Сонымен қатар екінші тоқсанда мұнай өндіруші және өңдеуші өнеркәсіп кәсіпорындарының

2.2.4-график

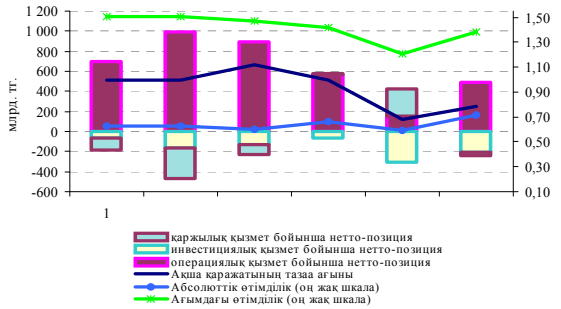
Ақша қаражатының ағындары (тоқсандағы), барлығы



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.2.5- график

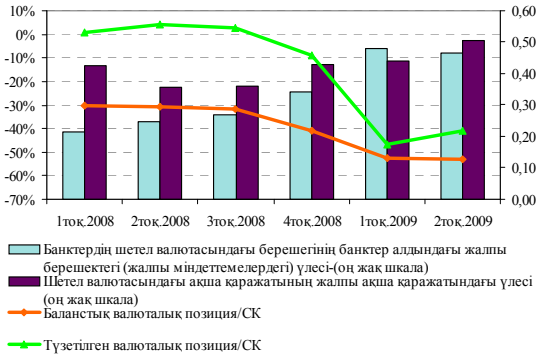
Ақша қаражатының ағындары (тоқсандағы), шетел валютасындағы



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.2.6-график

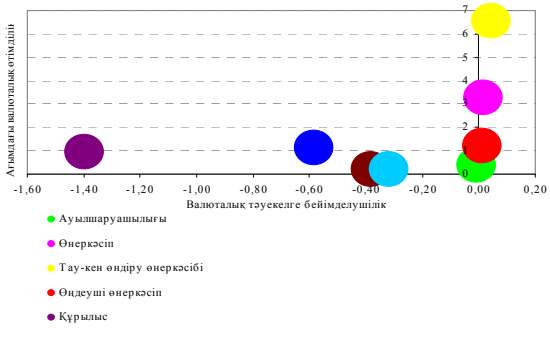
Шетел валютасындағы қызмет көрсеткіштері



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.2.7-график

Салалар бойынша валюталық тәуекелді бағалау



Ескерте: графикте тұтынушыларға көрсетілетін қызметпен байланысты сала жоқ. Ол бойынша валюталық тәуекел -14,33, және Өтімділік - 0,04 құрайды.

есебінен операциялық қызметтен түскен шетел валютасындағы ақша қаражаты әкелінуінің өсуі байқалды, бұл валюталық өтімділік көрсеткіштерінің жақсаруында көрінді (2.2.5-график).

Валюталық өтімділікпен байланысты ахуалдың жақсаруы теңге құнсызданғаннан кейін міндеттемелерді қайта бағалау нәтижесіндегі теріс валюталық ұстанымының[27] өсуін ішінара өтеді (2.2.6-график).

Тұтастай алғанда, валюталық тәуекел тұрғысынан[28], шетел валютасында айтарлықтай ақша ағыны жоқ, ішкі нарыққа бағдарланған кәсіпорындар осалырақ болып табылады (2.2.7-график). Атап айтқанда, ауыл шаруашылығындағы, көлік пен байланыстағы, құрылыстағы, жылжымайтын мүлікпен және тұтынушыларға қызмет көрсетумен байланысты операциялардағы валюта тәуекелінің өскені байқалады.

Қазіргі уақытта кірістіліктің, өтімділіктің төмендеуі комбинациясымен айқындалатын банктердің несиелік портфелі сапасының болашақтағы динамикасы экономиканың қайта қалпына келуінің салалық базасының одан әрі кеңеюіне байланысты, бұл заемшылардың төлем жасау қабілетіне жоғары борыштық жүктеу тиімділігін күшейтеді (3-бокс).

[27] Таза баланстық валюталық ұстанымды есептеген кезде ақша қаражатынан және оның баламасынан, қаржылық инвестициялардан және дебиторлық берешектен тұратын қаржы активтері пайдаланылды.
Түзетілген валюталық ұстаным жылдық көрсетуде шетел валютасындағы операциялық қызметтен түскен ақша қаражатының түсуін де ескереді

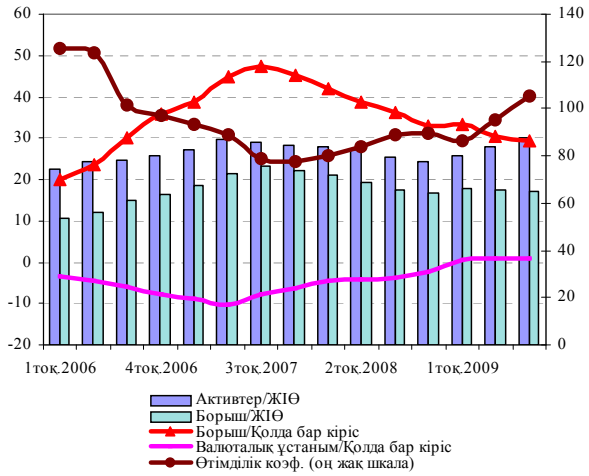
[28] Валюталық тәуекелге бейімделушілік – шетел валютасындағы таза ұстанымның меншікті капиталға қатынасы.

2.3 Үй шаруашылықтары секторы

Үй шаруашылықтарының қаржы тұрақтылығы көрсеткіштерінің ең алдымен, қаржы активтерін қайта бағалау есебінен кейбір жақсаруы байқалады. Сонымен қатар үрдісті сақтап қалу үшін елдегі экономикалық белсенділікті тұрақты қалпына келтіру және жұмыспен қамтудың тиісінше өсуі қажет. Осы негізде жеке тұлғаларды кредиттеу қайтадан банк бизнесінің тартымды сегменті болуы мүмкін.

2.3.1-график

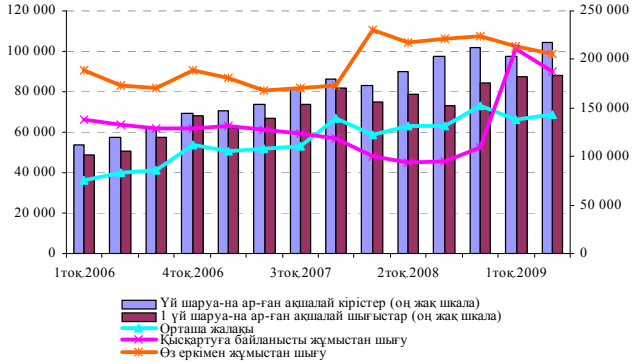
Үй шаруашылықтарының қаржы тұрақтылығының көрсеткіштері, %



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.3.2-график

Халық балансының қаржы тұрақтылығының факторлары



Дерек көзі: ҚРСА

Кредиттік сығымдаудың ішкі сұранысқа және іскерлік белсенділікке теріс ықпалына қарамастан, банктердің жеке тұлғаларды кредиттеуді қысқартуы және сақталып отырған қолдағы кірістің өсуі халықтың қаржы тұрақтылығының өлшемдеріне кейбір оң әсер еткендігін атап өткен жөн[29] (2.3.1-график). Атап айтқанда, борыштық жүктеме көрсеткіштерінің кредиттік дүрбелең шыңында тіркелген деңгейлерден төмендеу тренді жалғасты: борыштың ЖІӨ-ге арақатынасы 23%-дан 17,2%-ға дейін, ал борыштың қолдағы кіріске арақатынасы 47%-дан 30%-ға дейін төмендеді. Халықтың депозиттерін құнсыздаудан кейін қайта бағалау және борыштық жүктемені төмендету сонымен қатар халық балансының белсенді бөлігін көтерді, валюталық ұстанымды жақсартты және өтімділіктің кейбір қалпына келуіне ықпал етті. Мұның барлығы бірге экономиканы қалпына келтірген және жұмыспен қамту өскен жағдайда жеке тұлғаларды кредиттеу қайтадан банк бизнесінің тартымды сегменті болуы ықтимал деп болжауға мүмкіндік береді.

Елдегі экономикалық ахуалдың нашарлауы жұмыспен қамтуды қолдау бағдарламасымен өтелді, ол қазіргі кезде 6,3%-ды құрайтын жұмыссыздықтың өсуін ұстап тұрды. Осыған қарамастан, жасырын жұмыссыздықтың өлшемдері еңбек нарығында әлі күнге дейін шиеленістің бар екендігін көрсетіп отыр (2.3.2-график).

[29] Қаржы тұрақтылығының көрсеткіштері:
Активтер/ЖІӨ, мұнда активтер – сыртқы активтерді қоса алғанда, қаржылық емес (халықтағы жылжымайтын мүлік) және қаржы активтерінің сомасы;
Борыш/ЖІӨ, мұнда борыш – банктердегі және банктік емес ұйымдардағы заемдар сомасы, сондай-ақ сыртқы міндеттемелер;
Борыш/Қолдағы кіріс, мұнда қолдағы кіріс – кірістер мен көрсетілген материалдық көмек және салықтар арасындағы айырма;
Валюталық ұстаным/Қолдағы кіріс, мұнда валюталық ұстаным – сыртқы валюталық ұстанымды қоса алғанда, шетел валютасындағы депозиттер мен банктердің шетел валютасындағы кредиттері арасындағы айырма;
Өтімділік коэффициенті – қолма-қол валюта мен депозиттердің кредиттерге қатынасы.

Тұтастай алғанда кіріс бөлікті тұралаушылық және халықтың шығыстарының тұтыну құрылымы қазіргі кезде қысқа мерзімді болашақта жинақ ақшаның елеулі өсуін күтуге мүмкіндік бермейді. Үй шаруашылығына шығыстардың негізгі үлесі орташа алғанда азық-түлік тауарларын сатып алуға, ал кірістің негізгі көзі (70%) жалдау бойынша еңбек қызметіне тиесілі. Сондай-ақ халықтың кірісіне ағымдағы берешекке қызмет көрсету бойынша шығыстардың жүктемесі сақталып отыр (4-бокс).

4-бокс

Халықтың кірістері мен шығыстарын тепе-тең бөлуді бағалау

Шығыстардың негізгі шоғырлануы кірісінің деңгейі орташадан жоғары халық тобына тиесілі. Оған қоса, бұл топтың банктерден қосымша қаржыландыруды тарту есебінен шығыстарын ішінара қаржыландыруға мүмкіндігі бар. Кредиттерге қызмет көрсету құнының өсуі нәтижесінде 2008 жылы борыштың кірістерге жүктемесі ұлғайды. Атап айтқанда, егер 2006 жылы халықтың барлық топтары бойынша борышқа қызмет көрсету жөнінде халықтың тек 4%-ға жуығының шығыс деңгейі орташадан жоғары болса, 2008 жылы осы топтың үлесіне үй шаруашылықтарының 13%-ға жуығы тиесілі болды.

Сондай-ақ халықтың табысының теңсіздігі арасындағы айырмашылық шамалы қысқарды. Мәселен, 2008 жылдың аяғында Джини коэффициенті* 0,288 құрады, ал 2006 және 2007 жылдары бұл көрсеткіштер 0,309 асқан болатын.

1-кесте

Орташа жан басына шаққандағы айлық табыс бойынша 2008 жылы тұтынуға пайдаланылған борыштық жүктеме

	5000 дейін	5001 - 10000	10001 - 15000	15001 - 20000	20001 - 25000	25001 - 30000	30001 - 35000	35001 - 40000	40001 - 45000	40001 - 45000	50000 көп
Тексерілетін үй шаруашылықтарындағы халықтың үлесі, жалпы тексерілетін халықтың %	0,60	12,50	30,29	22,05	13,83	7,87	4,87	2,66	1,70	1,06	2,57
Борышқа қызмет көрсету /қолдағы кіріс %**	0,32	0,90	1,55	2,82	3,90	4,66	5,54	5,68	6,55	6,03	10,08
Тұтыну шығыстары /қолдағы кіріс %	58,6	69,8	75,7	79,8	84,2	88,0	93,1	96,9	97,2	100,3	121,9

Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

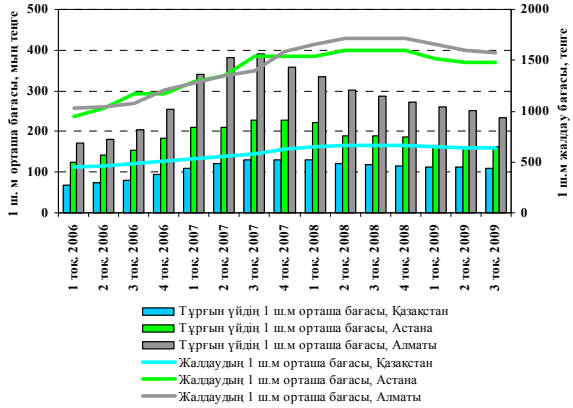
* *Джини коэффициенті* – кірістер теңсіздігінің индексі. *Джини коэффициентінің шамасы 0-ден 1-ге дейінгі аралықта болуы мүмкін, бұл ретте көрсеткіштің мәні жоғары болған сайын, қоғамда кірістер одан сайын біркелкі бөлінбейді (Қазақстан Республикасы Статистика агенттігі есептейді.)*

2.4 Жылжымайтын мүлік нарығының жай-күйін айқындайтын факторлар

2007 жылдың аяғында басталған жылжымайтын мүлік нарығындағы бағаны түзету 2009 жылғы 1-3 тоқсандарда өз қарқынын айтарлықтай бәсеңдетті. Бірқатар белгілері бойынша (ең алдымен, ағымдағы жылдың шілде – қазанында бағаның тұрақтануы) жылжымайтын мүлік нарығы төменгі шегіне жақын деп болжауға болады. Жақын болашақта (1-2 жылға дейін) тұрғын үй бағасының динамикасы негізінен банктердің құрылысты қаржыландыру және ипотекалық кредиттер беру жөніндегі саясатына тәуелді болады. Негұрлым ұзақ кезеңде ірі қалаларда жаңа тұрғын үйлерді жеткіліксіз ұсыну баға өсуіндегі маңызды фактор болуы мүмкін.

2.4.1-график

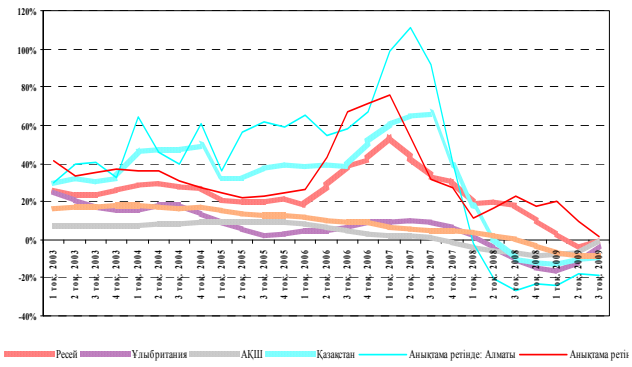
Жылжымайтын мүлік сатып алу және жалдау бағаларының динамикасы



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.4.2-график

Жылжымайтын мүлік нарығының баға динамикасын елдер бойынша салыстыру



Ескерту: Өткен жылдың осындай тоқсанына қатысы бойынша өсу қарқынының динамикасы
Дерек көзі: ҚРСА, Office of Federal Housing Enterprise (US), Nationwide Anglia Building Society (UK), Ministero de Vivienda (Spain), Федералдық мемлекеттік статистика қызметі (РФ), ҚРҰБ есептері

2009 жыл ішінде жылжымайтын мүлік бағасының бұдан әрі түсуі байқалды, алайда оның қарқыны 2008 жылмен салыстырғанда соншалықты жоғары болған жоқ. Мәселен, егер орташа алғанда[30] Қазақстан бойынша 2008 жылғы тоғыз айда жылжымайтын мүліктің бағасы 9,6%-ға төмендесе, ағымдағы жылдың үш тоқсанындағы төмендеу 6,6% болды. Нарықтың «қызып кетуі» 2007 жылдың ортасына дейін басқа аймақтарға қарағанда айтарлықтай күшті байқалған Алматыда және Астанада да бағаны түзету бәсең қарқынмен жүргізілді. Алматы мен Астанада 2008 жылғы қаңтар–қыркүйек аралығында орташа баға 20% және 17,4% төмендегенде, 2009 жылғы осындай кезеңдегі төмендеу қарқыны тиісінше 15,1% және 12,5% болды. 2009 жылдың үш тоқсаны ішінде тұрғын үйді жалдау бағасы да көтерілгені байқалды, оған ипотекалық заемдар беру көлемінің қысқару салдарынан тұрғын үйге қол жетімділіктің төмендеуі себепші болды (2.4.1-график).

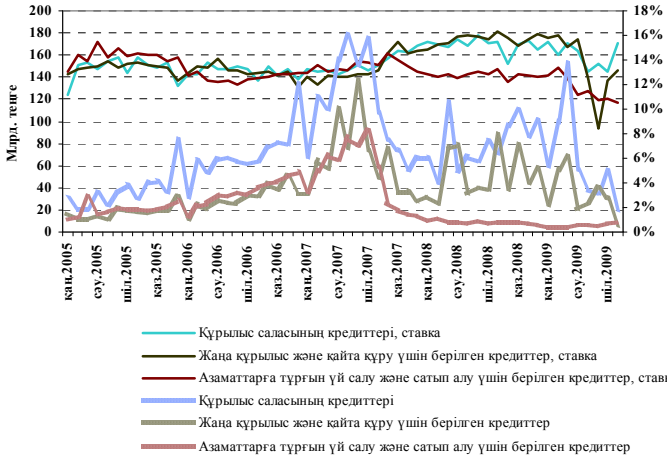
Қазақстанда тұрғын үй бағасының өсу қарқынының төмендеуі іс жүзінде басқа елдерде тұрғын үй бағасы индекстерінің төмендеуімен қатар жүрді, бұл дағдарыс кезеңінде қорландыруды тартуға қатысты қиындықты басынан кешірген жылжымайтын мүлік нарығы конъюнктурасы мен ұлттық банк жүйелерінің жай-күйі арасындағы өзара тығыз байланыспен түсіндіріледі (2.4.2-график). Мәселен, Қазақстанда жылжымайтын бағасының төмендеуі басталған кезең банктердің ипотекалық кредиттер беруге байланысты белсенділігінің күрт төмендеуіне сәйкес келеді. Бұл ретте кредиттеудің

[30]Орташа баға ретінде бұл жерде және бұдан әрі 4 бағаның орташа мәні алынады: жаңа үлгідегі тұрғын үйді сату және жайластырылмаған, жайластырылған және элиталық тұрғын үйді қайта сату

дефициті тұрғын үй нарығында бағаның төмендеуін айқындайтын негізгі факторлардың бірі болды (2.4.3-график).

2.4.3-график

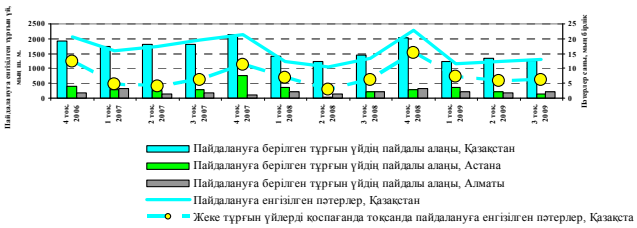
Берілген кредиттердің көлемі және жылжымайтын мүлік нарығына байланысты бағыттар бойынша кредиттеу ставкалары



Ескерту: Кезеңдегі деректер
Дерек көзі: ҚРҰБ

2.4.4-график

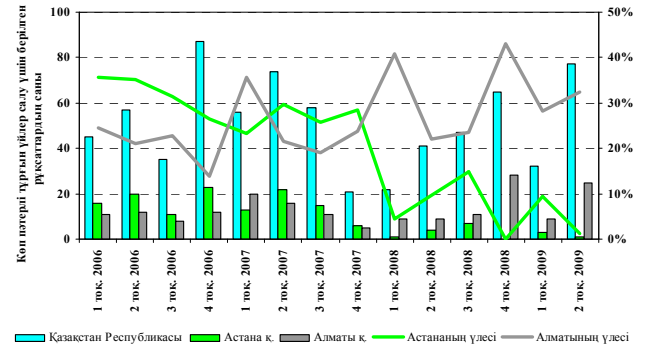
Жаңа тұрғын үйді пайдалануға беру көлемі



Ескерту: Кезеңдегі деректер
Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.4.5-график

Көп пәтерлі тұрғын үйлер салу үшін берілген рұқсаттардың саны



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2008 – 2009 жылдары халықтың тарапынан төлемге қабілетті сұраныстың төмендеуімен қатар жаңа тұрғын үйлерді беру көлемінің түсуі банктердің құрылыс саласын кредиттеу көлемінің төмендеуімен тығыз байланысты болды. Мәселен, 2009 жылдың 3 тоқсанының қорытындысы бойынша пайдалы алаңды пайдалануға жиынтық енгізудің 2007 жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда төмендеуі тұтастай алғанда Қазақстан бойынша 27,96%, Астана бойынша – 11%, Алматы бойынша – 7,2% (2.4.4-график) құрады. Алматы және Астана қалаларында құрылыс секторын қаржыландырудың көлемін толықтыруда «Самұрық Қазына» ҰӘҚ» АҚ және осы қалалардың әкімшіліктері айтарлықтай рөл атқарғанын атап айту қажет.

Құрылыс саласын қаржыландыруға байланысты ағымдағы проблемалар бірнеше жылдардан кейін тұрғын үйдің бастапқы нарығындағы ұсыныстың жеткіліксіздігіне алып келуі мүмкін. Мәселен, көп пәтерлі тұрғын үйлердің құрылысына берілген рұқсаттардың саны 2008 жылы 2007 жылмен салыстырғанда Қазақстан бойынша орташа алғанда 16,%-ға, ал Астанада – 78,6%-ға төмендеді. Ағымдағы жылдың бірінші жартыжылдығында Алматыда құрылысқа берілген рұқсаттар саны 2007 жылғы деңгейден аз ғана асты. Астанада қарама-қарсы үрдіс байқалады: 2008 – 2009 жылдары құрылысқа рұқсат беру іс жүзінде тоқтатылды (2.4.5-график).

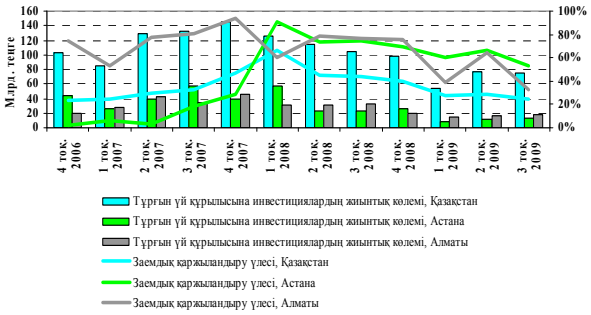
Жылжымайтын мүлік нарығының инвестициялау объектісі ретінде тартымдылығының азаюы және төлемге қабілетті сұраныстың айтарлықтай төмендеуі 2008 жылғы 1-тоқсанда – 2009 жылғы 1-тоқсанда тұрғын үй құрылысына инвестициялар[31] көлемінің төмендеуіне

[31] ҚРСА-ның әдіснамасы бойынша тұрғын үй құрылысына инвестициялар ретінде тұрғын үйлердің, тұрақты үлгідегі жатақханалардың, пәтер және қонақүй үлгісіндегі тұрғын үйлердің; тұрғын пәтерлері бар тұрғын емес үйлердің; жатақханалардың, жалпы білім беру мектептеріндегі интернаттарды қоса алғанда, құрылысына жұмсалған шығындар түсіндіріледі.

себепші болды. Ағымдағы жылдың 2-тоқсанынан бастап тұрғын үй құрылысына инвестициялардың өсуі жаңартылды, алайда трендтің ауысуы туралы біржақты тұжырым жасауға әлі ерте, себебі ағымдағы жылдың 2-3-тоқсандарында инвестициялар көлемі алдыңғы жылдағы деңгейге жеткен жоқ. Құрылыс саласын кредиттеу және ипотекалық кредиттеу көлемдерінің төмендеуі тұрғын үй құрылысына инвестициялардың теріс динамикасына айтарлықтай үлес қосты. Мәселен, заем қаражаттары есебінен құрылысқа инвестициялардың үлесі Қазақстан бойынша орташа алғанда 2008 жылғы 1-тоқсандағы 66% ең жоғарғы мәннен 2009 жылғы 3-тоқсанда 24,2%-ға дейін төмендеді (2.4.6-график).

2.4.6-график

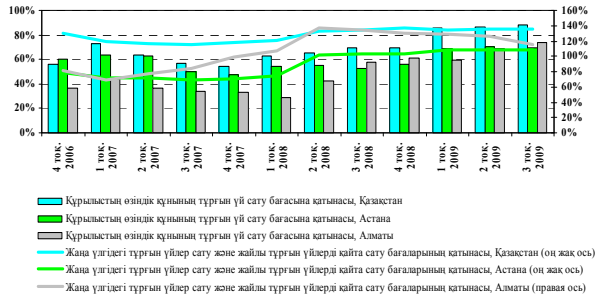
Тұрғын үй құрылысына инвестициялар



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.4.7-график

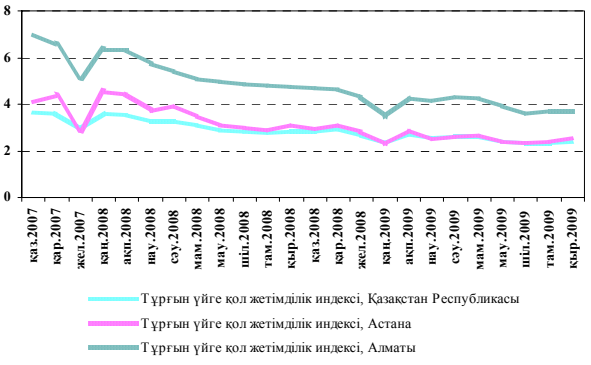
Тұрғын үй нарығындағы баға белгілеу тепе-теңсіздігін бағалау



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

2.4.8-график

Тұрғын үйге қол жетімділік индексі



Дерек көзі: ҚРСА, ҚРҰБ есептері

Дүрбелең жылдардағымен салыстырғанда құрылыс тартымдылығы неғұрлым аз бизнес түріне айналды, себебі салынған қаражат бірлігіне шаққанда бұрынғыдай үлкен пайда алу мүмкіндігін бермейді. Мұның айғағы құрылыстың өзіндік құны мен жаңа тұрғын үйді сату бағасы арасындағы айырмашылық-тың төмен болуы. Мәселен, 2 жылда (2006 жылдың 4-тоқсанынан бастап 2009 жылдың 3-тоқсаны аралығында) жаңа тұрғын үй бағасындағы құрылысқа арналған шығынның үлесі Қазақстан бойынша орташа алғанда 56%-дан 88%-ға дейін өсті; Астанада – 60%-дан 70%-ға дейін; Алматыда 36%-дан 73%-ға дейін. Бұл көрсеткіштің өсуі мынадай екі фактормен: жылжымайтын мүлік нарығының алып-сатарлық тартымдылығының төмендеуімен және 2008 – 2009 жылдардағы жаңа жылжымайтын мүлікке төлемге қабілетті сұраныстың төмендеуімен түсіндіріледі. Алматыда және Астанада жылжымайтын мүлік нарығының «қызып кету» деңгейінің төмендеуін осындай көрсеткіштің динамикасы жаңа үлгідегі тұрғын үй бағасы мен жайластырылған тұрғын үйді қайта сату бағаларының арақатынасы ретінде растайды. Мәселен, 2006 жылдың 4-тоқсанынан бастап 2009 жылдың 3-тоқсаны аралығында Астанада бұл арақатынас 79%-дан 109%-ға дейінгі аралықта, Алматыда 81% - 115%-ға дейінгі аралықта өзгерді (2.4.7-график).

Тұтастай алғанда 2009 жылы орташа айлық жалақының төмендеуіне қарамастан, бағаның түсуіне байланысты байқалып отырған тұрғын үйге қолжетімділіктің біршама ұлғаюы байқалады. Тұрғын үйге қол жетімділіктің

индексі[32] Қазақстан бойынша және Астанада халық үшін тұрғын үйдің жоғары қол жетімділігін растайды (индекстің мәні 3-тен төмен); сонымен бірге Алматыда индекстің мәні нақты қол жетпеу деңгейінен қалыпты қол жетпеу деңгейіне ауысты (2.4.8-график). Осылайша, бұл көрсеткіш тұрғын үй бағасы тұрақтануының жақындығы туралы айтуға мүмкіндік береді, нарықтың бұдан әрі динамикасы факторлардың тұтас кешенімен айқындалатын болады. Мәселен, ол қысқа мерзімді кезеңде (1-2 жыл) көп жағдайда банктердің жылжымайтын мүлік кластерін кредиттеу үдерістерін реттеуіне тәуелді болады. Банктердің қарқынды кредит беруі, өз кезегінде, банктердің баланстарды санациялау мерзімдерінен (проблемалы заемдардан есептен шығару) және банктердің болашақта қорландыру көлеміне тәуелді болады. Барынша ұзақ кезеңде нарықтағы жаңа тұрғын үй тапшылығының туындауы ықтимал, оның аясында жылжымайтын мүлік бағаларының өсуі айтарлықтай жедел дамуы мүмкін.

[32]Тұрғын үйдің қол жетімділігі арнайы индексті пайдалана отырып бағаланады, ол 18-ге көбейтілген (тұрғын үймен қамтамасыз етілу нормасы) және 1 жыл ішіндегі жалақы мәніне бөлінген (12-ге (ай саны) көбейтілген орташа айлық жалақы) 1 шаршы метр үшін орташа баға 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.

3. Қаржы нарығының жай-күйі

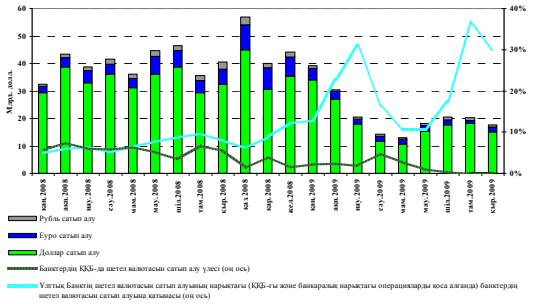
3.1. Қаржы нарығының басты сегменттерінің негізгі өлшемдері

2009 жылы теңгенің бағамдық динамикасы басым жағдайда әлемдік шикізат нарықтарындағы баға конъюнктурасымен айқындалды. Сыртқы күйзелістердің және алыпсатарлық қысымның әсері айтарлықтай шамада теңге бағамының едәуір ауытқуына жол бермеген ҚРҰБ өктемдіктерімен өтеліп отырды. 2008 жылдың аяғында – 2009 жылдың басында мұнай және басқа да экспорттық шикізат тауарлары бағасының төмендеуі ақпанда теңгенің құнсыздануын жүргізуге мәжбүр етті. Ағымдағы жылы сондай-ақ валюта нарығының жиынтық айналымы қазақстандық корпоративтік сектордың сыртқы экономикалық белсенділігінің құлдырауына негізделіп, айтарлықтай төмендеді.

2009 жылғы қаңтар – сәуір аралығында қазақстандық валюта нарығында банкаралық нарықта банктердің клиенттерден және биржалық валюта нарығында шетел валютасын сатып алу-сату мәмілелерінің жиынтық көлемінің тұрақты төмендеу тренді байқалды. Мәселен, 2009 жылғы сәуірге қарай банктердің шетел валютасын сатып алу көлемі 2008 жылғы желтоқсанмен салыстырғанда үш еседен астам, ал сату көлемі – 3,6 есеге жуық төмендеді. Шетел валютасын сатып алу-сату бойынша операциялардың жиынтық көлемінің құлдырауы басым жағдайда қазақстандық компаниялардың сыртқы сауда операциялары көлемдерінің құлдырауына байланысты болды. 2009 жылғы мамыр – маусымда операциялардың жиынтық көлемдері 2008 жылғы операциялардың орташа айлық көлемдерінің 50% жуық деңгейінде тұрақтандырылды (3.1.1 және 3.1.2-графиктер). 2008 жылғы қазаннан бастап 2009 жылғы ақпан аралығында банктердің шетел валюталарын таза сатып алу көлемінің күрт өскені байқалғанын, сонымен қатар осы сұраныстың айтарлықтай үлесі хеджирлеу операциялары есебінен қанағаттандырылғанын атап айту қажет (3.1.3-график). Екі жағдайда да сұраныстың өсуі банктердің құнсыздануды күтулерінен туындады. 2008 жылғы күзде бұл күтулерді Қазақстанның негізгі экспорттық баптарына бағаның құлдырауы тудырды, ал 2009 жылғы ақпанда нарық қатысушыларының бір доллар үшін теңге бағамы дәлізінің ҚРҰБ жариялаған 150±5 теңге деңгейінде сақталмау қаупі болды. Бұл ретте шетел валютасына сұраныстың оның нарықтағы ұсынысынан айтарлықтай асып түсуін ҚРҰБ нарықта өтеді. Мәселен, 2009 жылғы ақпанда ҚРҰБ ұсынысы валютаның валюта нарығындағы жиынтық ұсынысынан 17% жоғары болды, алайда 3-тоқсанның аяғында бұл көрсеткіш 4,5% дейін төмендеді.

3.1.1-график

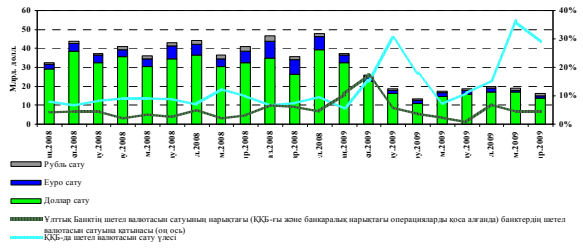
Банктердің шетел валютасын сатып алу көлемі



Дерек көзі: ҚРҰБ

3.1.2-график

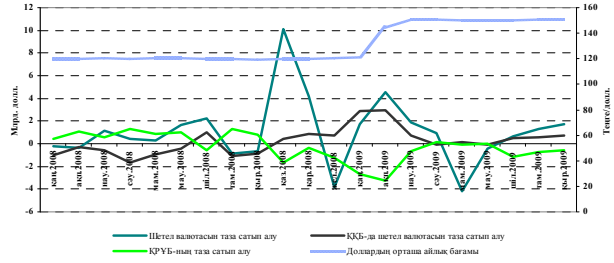
Банктердің шетел валютасын сату көлемі



Дерек көзі: ҚРҰБ

3.1.3-график

Банктердің шетел валютасын таза сатып алу көлемі



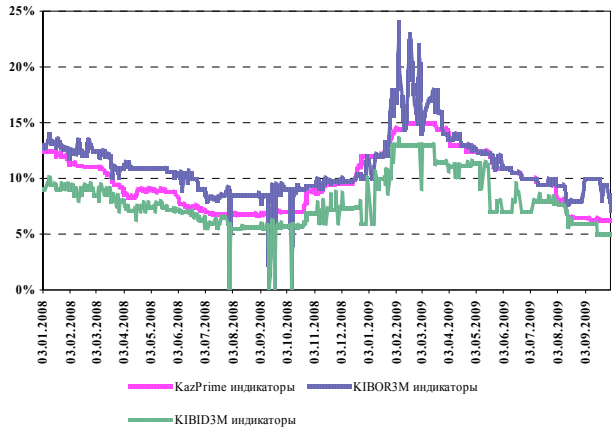
Дерек көзі: ҚРҰБ

Теңгенің құнсыздануы және екі жүйе құраушы банктің – Альянс Банкі мен БТА Банкінің проблемалары, сондай-ақ жыл басында экономикадағы перспективаларды бағалаудағы айқын еместік ақша нарығына қатысушылардың Қазақстанның жекелеген банктерінің тұрақтылығына сенімділіктің азаюына себепші болды, мұның өзі қаражат тарту бағасының өсуіне және ақша нарығындағы операциялар көлемінің төмендеуіне ықпал етті. 2009 жылғы мамырдан бастап ставкалар қаңтардағы деңгейге жетті, ал нарықтағы мәмілелер көлемі алдыңғы жылдың бірінші жартысындағы деңгейде тұрақтандырылды.

2009 жылғы ақпан - наурызда KazPrime индексі 15% жетті; KIBOR3M индексі 15 - 25% аралығында ауытқыды, сонымен бірге KIBOR3M (ұсыныс) және KIBID3M (сұраныс) индекстері арасындағы спрэд бірқатар жағдайда 10 пайыздық тармақтан асып түсті (3.1.4-график). Дағдарысқа қарсы бағдарлама және ҚРҰБ іс-әрекеті шеңберінде қаражатты орналастыру нәтижесінде банктердің өтімділігіне қатысты ахуалды бұдан кейінгі тұрақтандыру ағымдағы жылдың екінші жартысындағы ақша құнының қолайлы деңгейін қалпына келтіруге бірте-бірте себепші болды.

3.1.4-график

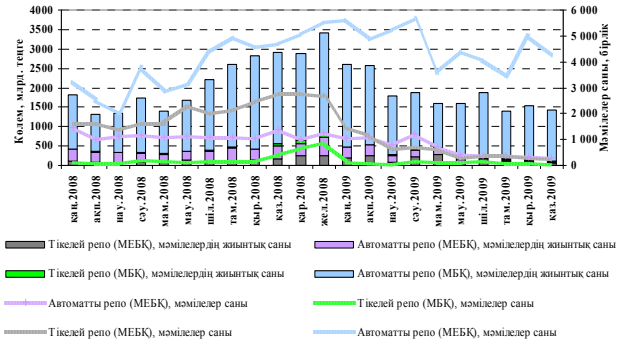
Банкаралық ақша нарығының индикаторлары



Дерек көзі: KASE

3.1.5-график

Биржалық репо нарығының құрылымы



Дерек көзі: KASE, ҚРҰБ есептері

Ақша нарығында қаражат тарту және орналастыру ставкаларының көтерілуі репо биржалық нарығына қатысушылардың белсенділігінің төмендеуімен қоса жүрді. Мәселен, 2008 жылдың екінші жартысында айналымның қалпына келуі және репоның барлық аудандарындағы мәмілелер санының өсуі байқалса (2007 жылдың аяғындағы деңгейге қол жеткізілді), 2009 жылғы 1 тоқсанда мәмілелердің жиынтық көлемі күрт төмендеді және көктемге қарай 2008 жылдың екінші жартысындағыға қарағанда екі есеге жуық деңгейге төмен тұрақтандырылды (3.1.5-график). Бұл ретте 2009 жылдың қаңтар және ақпанында нарықта өтімділіктің тапшылығы KASE-да репо операцияларының жиынтық көлеміндегі үлесі шамамен 15% жеткен ҚРҰБ тарапынан ұсыныспен жеткілікті мөлшерде өтелді (3.1.6-график). ҚРҰБ операцияларының үлесі шамамен 1,8% дейін төмендеген наурызда репо биржа нарығындағы операциялардың көлемі 2,6-дан 1,8 трлн. теңгеге дейін төмендеді және 3-тоқсанның аяғына дейін 1,5 – 2 трлн. теңге деңгейінде белгіленді.

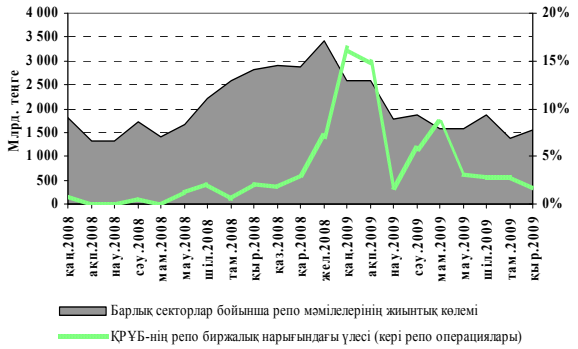
Ақша нарығының «сығымдалуы» ақша нарығының негізгі қатысушылары – банктердің өтімділігінің 2009 жылғы 1-3 тоқсандарда ұлғаюымен қоса жүрді, мұны ҚРҰБ-нің ЕДБ алдындағы міндеттемелерінің айтарлықтай өсуі растайтынын атап айту қажет. Бұл ретте ҚРҰБ кері репо операцияларын жүргізу арқылы және экономикаға қаражат салуды ынталандыруға бағытталған ақша нарығындағы жеткілікті ұсыныс жасауға байланысты саясатты жүргізді (3.1.7-график).

Ақша нарығының айналымдары төмендеген және онда қаражат тарту құны ұлғайған кезде банктердің өтімділігінің артуы өз қаражатын нарықта инвестициялағысы келмейтін және оларды ҚРҰБ-де ұстауды артық санайтын банктердің тәуекелді қабылдауындағы өзгерістермен түсіндіріледі. Қазіргі кезде олар өздеріне тәуекел қабылдағысы келмеулеріне

және артық өтімділікке ие болуды артық санауына байланысты ақша қаражаттарын қаржы және кредит нарықтарында орналастыруға тырыспайды.

3.1.6-график

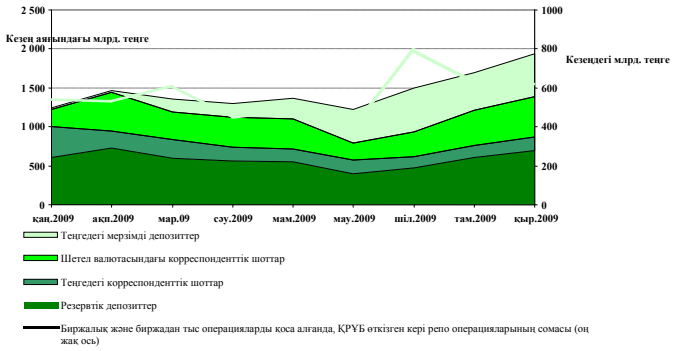
ҚРҰБ-нің биржалық репо нарығына қатысуы



Дерек көзі: KASE, ҚРҰБ

3.1.7-график

Банктердің ҚРҰБ алдындағы міндеттемелері және өтімділік беру операцияларының көлемі



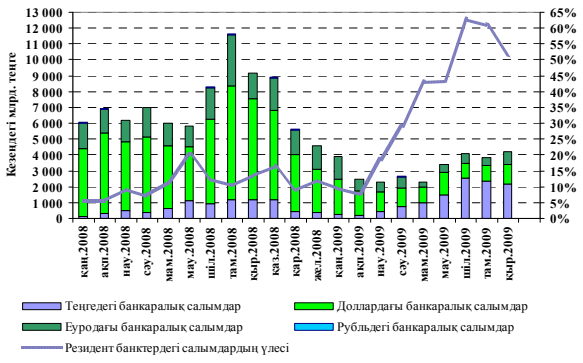
Дерек көзі: ҚРҰБ

Репо нарығының жиынтық айналымына ұқсас мерзімі 30 күнге дейінгі банкаралық салымдарды орналастыру көлемдері 1-ші жартыжылдықта 2008 жылғы тамыздағы 11,65 млрд. теңге ең жоғары мәнінен 2009 жылғы наурызда 2,29 млрд. теңгеге дейін 5 еседен астам төмендей отырып теріс динамиканы көрсетеді. Бұл ретте резидент банктердегі депозиттер үлесінің қатар артуы (бұл көрсеткіш 2009 жылғы шілдеде ең жоғары мәнге жетті және 62,8% құрады) және теңгедегі депозиттер үлесінің ұлғаюы байқалды. 1-ші жартыжылдықтың аяғында 30 күнге дейінгі салымдарды орналастыру көлемі біршама ұлғаяды және 3-ші тоқсанда айына 4 млрд. теңгеге жуық деңгейде тұрақтандырылады.

Мерзімі 30 күннен астам банкаралық кредиттер мен депозиттердің рөлі және олардың үлесі елеусіз болып қалуда. Мәселен, 2009 жылғы 9 айда мерзімі 30 күннен астам салымдарды орналастыру банкаралық салымдарды жиынтық орналастырудың 1,7% құрады, ал берілген банкаралық кредиттердің көлемі орналастырылған депозиттердің жиынтық көлеміне қатынасы бойынша 0,7% құрады(3.1.8 және 3.1.9-графиктер).

3.1.8-график

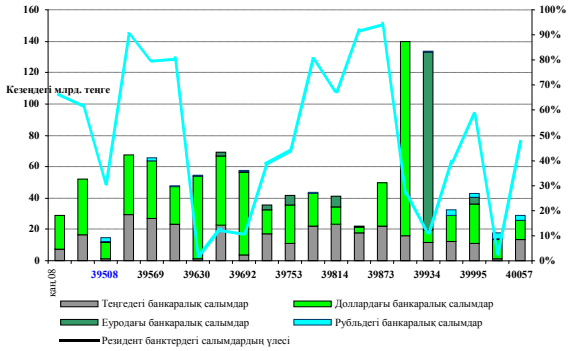
Мерзімі 30 күннен аз банкаралық салымдар



Ескерту: ЕДБ-ның ҚРҰБ-ғы салымдарын қоспағандағы сома
Дерек көзі: ҚРҰБ

3.1.9-график

Мерзімі 30 күннен көп банкаралық салымдар



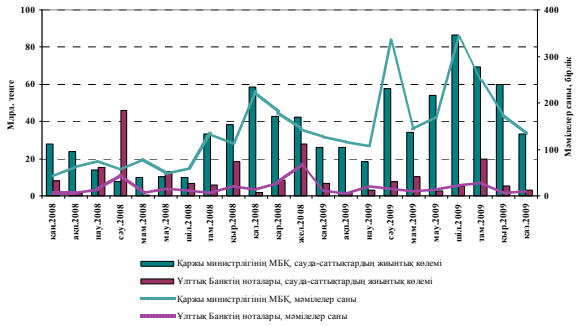
Ескерту: ЕДБ-ның ҚРҰБ-ғы салымдарын қоспағандағы сома
Дерек көзі: ҚРҰБ

2008 жылғы 4-тоқсанда – 2009 жылғы 1-тоқсанда бағалы қағаздар нарығы акциялар бөлігінде айқын көрінген және үлестік БҚ сегментінде азырақ көрінген теріс динамиканы көрсетті. Алайда бағалы қағаздар нарығын және ондағы операциялардың көлемін капиталдандыруды төмендету тұтастай алғанда қор нарығының экономикалық субъектілер үшін қаржыландыруды тарту көзі ретінде дамымауына байланысты Қазақстандағы экономиканың және қаржы секторының жалпы жай-күйіне айтарлықтай ықпал еткен жоқ.

2008 жылдың 4-тоқсанынан бастап 2009 жылғы күзге дейін биржалық БҚР инвесторлар қаражатының үлестік БҚ сегментінен борыштық БҚ және МБҚ (ҚР ҚМ МБҚ басымдықпен) сегментіне бастапқысының жиынтық айналымының төмендеуімен және соңғысының айналымының ұлғаюымен қоса жүрген ауысу үрдісі байқалды. Осы кезеңде инвесторлардың қаражаттарын қайта бөлу олардың нарықтық тәуекелдерін азайтуға және кепілдік берілген кіріс алуға ұмтылуымен түсіндіріледі (3.1.10 және 3.1.11-графиктер).

3.1.10-график

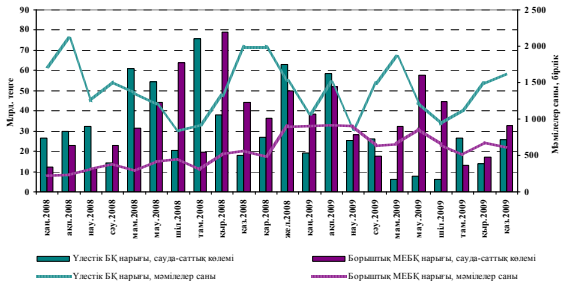
МБҚ нарығының жиынтық айналымының динамикасы



Дерек көзі: KASE

3.1.11-график

МЕБҚ нарығының жиынтық айналымының динамикасы

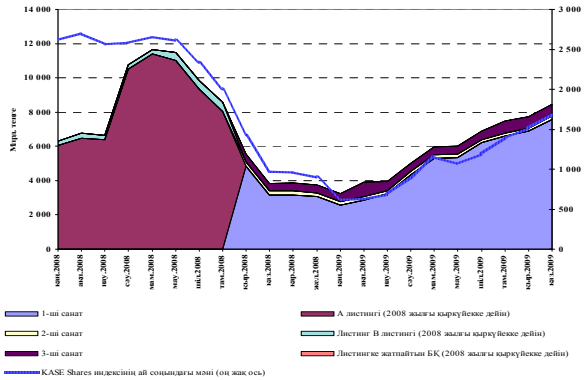


Дерек көзі: KASE

Инвесторлардың қаражатын борыштық БҚ сегменттерінің пайдасына қайта бөлу қазақстандық компаниялар акцияларының кірістілігін азайту аясында жүргізілді. Бұл ретте KASE_Shares индексінің құлдырау «түбі» 2009 жылғы қаңтар – ақпанда, 2 ірі эмитенттің – БТА Банкі және Альянс Банкінің проблемалары айрықша атап көрсетілген кезде байқалды. Ағымдағы жылы көктемде басталған акцияларға баға белгілеуді бірте-бірте арттыру инвесторлардың сенімдерін тез арада қалпына келтіруге негіз болған жоқ: акциялар бойынша сауда-саттық көлемінің аз ғана өсуі 2009 жылғы тамызда ғана байқалды (3.1.12-график). Акциялар нарығынан айырмасы облигациялар нарығы 2009 жылы кірістіліктің айтарлықтай өсуін және капиталдандырудың баяу өсуін көрсетті. Борыштық БҚ кірістілігінің өсуі эмитенттердің тәуекелдері өсуі салдарынан баға белгілеудің құлдырауына байланысты болды (3.1.13-график).

3.1.12-график

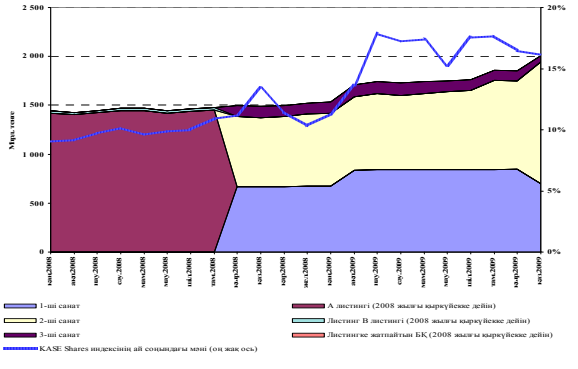
Үлестік бағалы қағаздар нарығын капиталдандыру және кірістілігі



Ескерту: KASE сатылатын БҚ жіктеу, 2008 жылғы қыркүйекте өзгереді
Дерек көзі: KASE

3.1.13-график

Мемлекеттік емес борыштық бағалы қағаздар нарығын капиталдандыру және кірістілігі



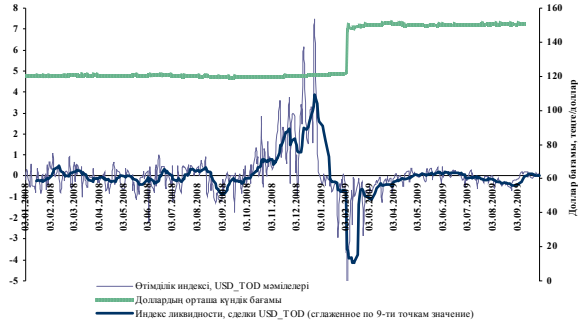
Ескерту: KASE сатылатын БҚ жіктеу, 2008 жылғы қыркүйекте өзгереді
Дерек көзі: KASE

3.2 Қаржы нарықтарының өтімділігі

Соңғы 2 жылдың ішінде байқалған Қазақстанның экспорттық баптарына бағаның жоғары ауытқу амплитудасы валюта нарығының өтімділігіне тікелей ықпал етті. ҚРҰБ-нің белсенді қатысуы теңге бағамының күрт өзгерістерін және ақша нарығындағы ресурстар ұсынысының жеткіліксіздігін болдырмауға мүмкіндік берді, алайда макроэкономикалық және макроқаржылық күйзелістер 2008 жылғы қазаннан бастап нарық операцияларының жиынтық көлемінің төмендеуі басым көрінген нарықтың барлық сегменттеріндегі өтімділікке айтарлықтай әсер етті.

3.2.1-график

Америка долларының биржа нарығының өтімділік индексі (USD_TOD мәмілелері бойынша)



Дерек көзі: KASE, ҚРҰБ есептері
Өтімділік индексі, USD_TOD мәмілелері (мәннің 9 нүктесі бойынша реттелген)

2008 жылғы 1-тоқ. – 2009 жылғы 3-тоқ. аралығындағы кезеңде АҚШ долларының биржалық нарығы 2008 жылғы желтоқсанда өтімділіктің ең жоғары деңгейін, ал 2009 жылғы ақпанда ең төменгі деңгейін көрсетті, бұны осы уақыт кезеңіндегі тиісті индекстің мәні[33] растайды. Доллар нарығы өтімділігінің айтарлықтай өсуі 2008 жылдың аяғында нарық тереңдігінің[34] және нарық кедергісінің[35] өсуіне байланысты болды, бұл ретте нарықтың тұтқырлығы[36] деңгей таңдау бойынша ортадан төмен болды (яғни салыстырмалы түрде алғанда жоғары емес спрэд байқалды). Осы уақыт кезеңінде нарықтағы мәмілелер саны мен операциялардың жиынтық көлемінің айтарлықтай өскені, сондай-ақ жүргізілген мәмілелердің орташа көлемінің аз ғана өсуі байқалды. Мәмілелердің саны мен операциялардың жиынтық көлемінің өсуіне нарықтың негізгі қатысушылары – банктердің девальвациялық күтулері, сондай-ақ жыл соңында экспортер кәсіпорындар тарапынан жоғары ұсыныс себепші болды. Осы кезеңдегі нарықтың кедергісі барынша жоғары, ал оның тұтқырлығы – ҚРҰБ нарыққа қатысуының арқасында төмен болды (3.2.1-график). ҚРҰБ 2009 жылғы 4 ақпанда жүргізген ұлттық валютаның құнсыздануы нарық өтімділігінің күрт төмендеуіне себепші болды, ол мәміленің орташа көлемінің ұлғаюынан, мәмілелердің жиынтық көлемі ұлғайған кезде мәмілелер санының қысқаруынан (3-4 ақпан) және спрэдтің күрт өсуінен (4 ақпан) көрінді. Нарық қатысушыларының қарқынды жауап қатуы құнсыздануға дейін бірнеше күн бұрын

[33]Доллардың биржалық нарығы бойынша өтімділік индексі сұраныстың және ұсыныстың орташа алынған бағалары арасындағы спрэдтің бірқатар қалыпты мәндерін, мәмілелер санын, орташа мәміленің мөлшерін және бірінші және соңғы мәмілелер бағалары айырмасының модуль бойынша алынған орташа мәміле мөлшеріне қатынасын пайдалана отырып есептелді. Есептеу кезінде мынадай формула пайдаланылды: «Өтімділік индексі = - Спрэд + (Мәмілелер саны - Орташа мәміле)/2 - Бірінші және соңғы мәмілелер бағалары айырмасының модуль бойынша алынған орташа мәміле мөлшеріне қатынасы». Бұл ретте спрэд мәні ең аз, мәмілелер саны ең көп, ал бірінші және соңғы мәмілелердің бағалары айырмасының орташа мәміле мөлшеріне қатынасы ең аз болған кезде нарық барынша өтімді деп болжанады. Осы Есептің шеңберінде индексті құрған кезде 3.01.2008 - 30.09.2009 жж. аралығындағы кезең үшін KASE-де сауда-саттықтар бойынша бірқатар деректер пайдаланылады (USD_TOD құралы). Қатарларды қалыпты ету кезең ішіндегі көрсеткіштің нақты мәні мен оның орташа мәні арасындағы айырманы таңдау бойынша стандарттық ауытқуға бөлу арқылы жүргізілді.
Индексті есептеу әдістемесі 2008 жылғы қаржы тұрақтылығы туралы есепте пайдаланылған әдістемемен салыстырғанда бірқатар өзгерістерге ұшырағанын атап өткен жөн. Мысалы, осы Есепте өтімділік индексінің құрылымына бірінші және соңғы мәмілелер бағалары айырмасының орташа мәміле мөлшеріне қатынасы арқылы айқындалатын нарықтың кедергісі енгізілді.

[34]Негізгі көрсеткіштері жиынтық көлем, орташа мәміленің көлемі және мәмілелер саны болып табылатын қатысушыларының белсенділігін көрсететін нарық сипаттамасы.

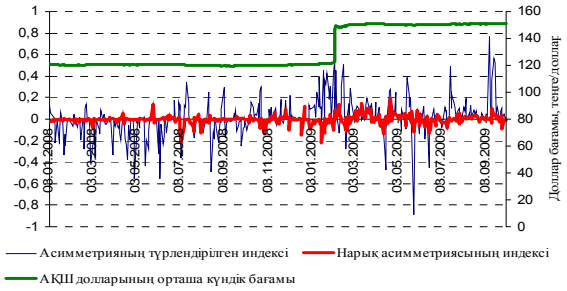
[35] Нарықтың баға өлшемдері өзгерістерінің мәмілелер көлеміне тәуелділігін көрсететін нарық сипаттамасы.

[36] Нақты мәміле бағасының орташа нарықтық бағадан қаншалықты алшақ ауытқитынын көрсететін нарық сипаттамасы. Тұтқырлықтың басты көрсеткіші ретінде сатып алу мен ұсыныстың ең жақсы немесе орташа алынған бағалары арасындағы спрэд алынады.

жүргізілген мемлекеттің Альянс Банк және БТА Банктің капиталына кіруі салдарынан девальвациялық күтулердің эскалациясымен түсіндіріледі. Наурыздан бастап өтімділік деңгейі таңдау бойынша орташа мәндерге дейін көтеріледі және тұрақтандырылады, алайда тамыздың аяғы – қыркүйектің басында сұраныстың күрт көтерілуімен сәйкес келетін нарық тереңдігінің құлдырауы есебінен оның біршама төмендегені байқалады.

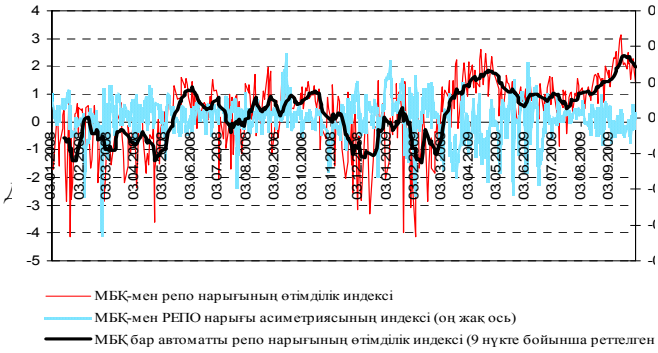
3.2.2-график

Америка долларының биржалық нарығының асимметриясы



3.2.3-график

Репо биржалық нарығының өтімділік және асимметрия индекстері



Дерек көзі: KASE, ҚРҰБ

2008 жылғы қарашадан бастап 2009 жылғы ақпан аралығында АҚШ долларын сатып алуға тілек білдірген қатысушылар тарапынан нарыққа айтарлықтай қысым жасау орын алды. Бұл ретте сұраныстың өсуінің нақты көрінуі 2008 жылғы қарашадан бастап 2009 жылғы ақпан аралығында болды. Мәселен, асимметрия индексінің мәні[37] 2008 жылғы қарашадан бастап 2009 жылғы ақпан аралығындағы кезеңде сұраныстың ұсыныстан айтарлықтай асып кеткенін растайды (3.2.2-график). Нәтижесінде нарық долларға сұраныстың күрт өсуінен туындаған алып-сатарлықтың көрінуімен оқтын-оқтын бұзылатын салыстырмалы түрде тепе-теңдікке келеді; нарықтың бұл жай-күйі 3-тоқсанның аяғына дейін өзгермейді. Әлемдік шикізат нарықтарындағы конъюнктура факторымен қатар нарыққа қатысушылардың мінез-құлқына сондай-ақ ағымдағы жылдың ортасында американ долларына қатысты ахуалдың айқын еместігі де ықпал еткенін атап айту қажет.

ҚРҰБ-нің факторды тұрақтандыру ретіндегі қатысу рөлі нарық асимметриясы индексі мен нарық асимметриясының түрлендірілген индексін салыстыру кезінде анық байқалады[38]. Мәселен, асимметрияның түрлендірілген индексінің мәні неғұрлым жоғары сұраныс пен ұсыныс кезінде асиметриясы индексінің мәнінен бірнеше есе асып кетуі мүмкін.

Репо нарығына қатысушылардың мінез-құлқы сондай-ақ болған күйзелістермен не оларды күтумен айқындалады, бұл ретте ақша және валюта нарығы арасындағы өзара байланыс шетел валютасына сұраныстың өсуі кезеңінде репо нарығы өтімділігінің төмендеуі арқылы көрінеді. Мәселен, 2008 жылғы желтоқсанда, яғни валюта нарығының ең жоғары өтімділігі кезеңінде орташа мәміле мөлшерінің ұлғаюы және кедергі көрсеткішінің төмендеуі есебінен репо нарығы өтімділігінің азайғаны байқалады. Осындай жағдай 2009 жылғы ақпан-наурызда репо нарығының өтімділік индексі[39] сұраныстың біршама артуы аясында ең

[37] Нарықтағы мәмілелердің жиынтық көлеміне бөлінген долларды сатып алуға және сатуға өтінімдердің жиынтық көлемдері арасындағы айырма ретінде есептеледі. Бұл индекс нарыққа қатысушылар тарапынан бағаға қысымды бағалау үшін қызмет етеді және трендтің ықтимал өзгерісін бағалауға мүмкіндік береді. Оң мәндер сұраныс тарапынан, ал теріс мән ұсыныс тарапынан бағаға қысымды растайды.

[38] Асимметрия индексіне ұқсас есептеледі, алайда ҚРҰБ мәмілелері мен өтінімдері есепке алынбайды. Екі индексті пайдалану ҚРҰБ өктемдіктерін күйзелістерді сіңіру факторы ретінде бағалауға мүмкіндік береді.

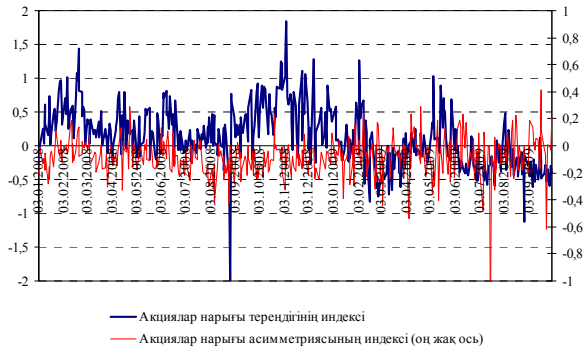
[39] Репо биржалық нарығы бойынша өтімділік индексі барлық мерзімдердің репо нарықтары бойынша өтімділік индекстерінің орташа алынған мәні ретінде есептеледі. Барлық мерзімдердің репо мәмілелері үшін өтімділік индексі доллардың биржалық нарығының өтімділік индексіне ұқсас есептелген, бұл ретте сұраныс пен ұсыныс бағасы ретінде репоны және кері репоны ашуға орташа алынған өтінімдер пайдаланылды. Таразы ретінде нарық сегменттеріндегі

төменгі мәндерге жеткен кезде қайталанады. Репо нарығының өтімділігі нарықта артық ұсыныс болған кезде барынша жоғары болуы ескерерлік жәйт, бұл жөнінде өтімділік индексінің динамикасын және нарық асимметриясын салыстырудан көруге болады (3.2.3-график). Сонымен қатар, болжамды (2008 жылғы желтоқсандағы құнсыздануды күту) және айқын (2009 жылғы ақпандағы құнсыздану) күйзелістер кезеңінде нарық өтімділігі күрт азаяды. Ағымдағы жылғы 3-тоқсанның аяғында асимметрия индексінің құбылмалылығының азайғаны және нарық өтімділігінің ұлғайғаны байқалады, бұл ақша нарығындағы ахуалдың біршама қалыпты жағдайда екендігін растайды.

Күйзелістерге БҚ нарығында теріс жауап қатады, алайда оның Қазақстанда дамымауына байланысты (мәмілелер көлемінің және санының аз болуы) оның өтімділік деңгейіндегі үрдістерді қадағалау барынша күрделі. Үлестік және борыштық БҚ секторларының нарық тереңдігі индекстері[40] 2008 жылғы 4-тоқсанда БҚ нарығы өтімділігінің өскенін және 2009 жылдың басында инвесторлар үшін БҚН тартымдылығының төмендеуіне байланысты салыстырмалы түрде алғанда оның құлдырауын растайды. Ағымдағы жылдың 3-тоқсанының аяғында барлық БҚ нарықтары асимметриясы индекстерінің акциялар сегментінде неғұрлым айқын көрінген төмендеуі байқалды. Тұтастай алғанда, екі индекстің де құбылмалылығы мәмілелер санының аз болуымен және қандай да болмасын БҚ бойынша сауда-саттыққа қатысушылардың ауық-ауық белсенділігімен түсіндіріледі (3.2.4 және 3.2.5-графиктер).

3.2.4-график

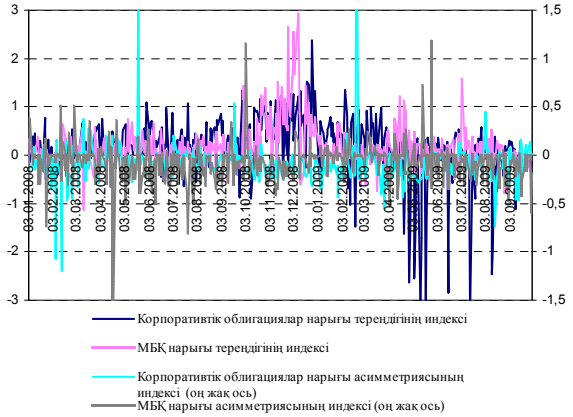
Үлестік БҚ биржалық нарығының тереңдік және асимметрия индекстері



Дерек көзі: KASE, ҚРҰБ есептері

3.2.5-график

Борыштық БҚ биржалық нарығының тереңдік және асимметрия индекстері



Дерек көзі: KASE, ҚРҰБ есептері

мәмілелердің жиынтық көлемі алынды. Осы Есеп шеңберінде индексті құру кезінде KASE-дегі сауда-саттық бойынша 3.01.2008 - 30.09.2009 ж. кезеңдегі бірқатар деректер пайдаланылады.

[40] Есептеу үшін тереңдік компоненттері ғана пайдаланылатын жеңілдетілген өтімділік индексі: мәміленің орташа көлемі БҚН тиісті сегменттері бойынша бүкіл мәмілелер жиынтығы бойынша мәмілелер саны