



РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

ДОКУМЕНТ ПО ОТДЕЛЬНЫМ ВОПРОСАМ

Сентябрь 2018 года

Настоящий документ по отдельным вопросам по Республике Казахстан был подготовлен группой сотрудников Международного Валютного Фонда. Он основан на информации, имевшейся на момент завершения его подготовки 28 августа 2018 года.

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary • Fund Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201

Эл. почта: publications@imf.org Веб-сайт: <http://www.imf.org>

Цена: 18,00 долл. США за печатный экземпляр

**Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия**



РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

28 августа 2018 года

Утверждено:

Департаментом стран
Ближнего Востока и
Центральной Азии (БЦД)

Подготовили:

Маттео Гиларди, Азиз Холбобоев и Россен Розенов
(БЦД), Иван Луис де Оливейра Лима и Василий
Прокопенко (ДДК) и Альпа Шах (ДБВ)

СОДЕРЖАНИЕ

УПРАВЛЕНИЕ БЮДЖЕТНЫМ РИСКОМ	3
РИСУНОК	
1. Прогнозы на 2008 и 2014 годы и текущие оценки	5
ТАБЛИЦА	
1. Развитая практика управления риском	8
Литература	12
ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ НОВОГО РЕЖИМА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ПРИРОДНЫХ РЕСУРСОВ	13
РИСУНОК	
1. Средняя эффективная налоговая ставка и доля государства в совокупных выгодах	14
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРАВИЛ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В КАЧЕСТВЕ ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЫ РЕШЕНИЙ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ	16
РИСУНОК	
1. Результаты имитационных расчетов	22
ТАБЛИЦЫ	
1. Оценки параметров модели	18

2. Инфляция и изменчивость процентных ставок _____	23
Литература _____	24
РЕФОРМА НОРМ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ _____	25
ТАБЛИЦА	
1. Текущие нормы обязательных резервов _____	25
Литература _____	30
МИКРОФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА _____	31
А. Состояние банковского сектора _____	31
В. Макрофинансовые связи _____	32
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ЗА СЧЕТ ТОРГОВЛИ _____	35
РИСУНКИ	
1. Крупнейшие 10 статей экспорта и импорта в 2016 году _____	37
2. Концентрация и диверсификация экспорта _____	38
3. Пространство продуктов в 2016 году _____	39
4. Расстояние, сложность и увеличение возможностей _____	40
Литература _____	42

УПРАВЛЕНИЕ БЮДЖЕТНЫМ РИСКОМ¹

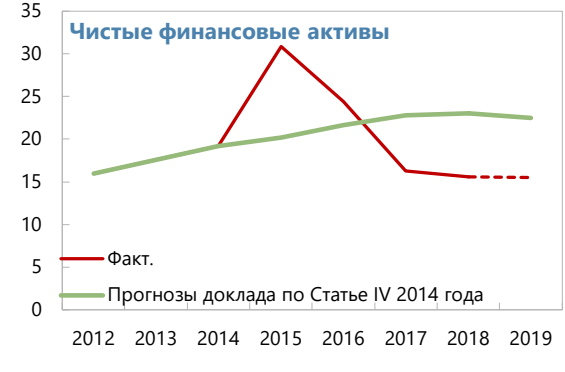
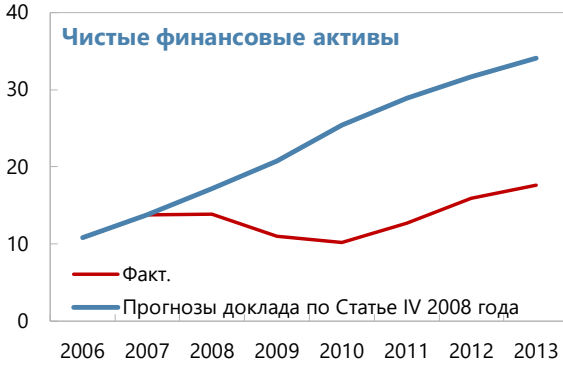
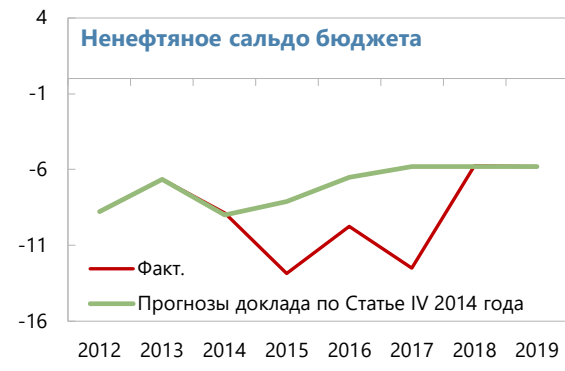
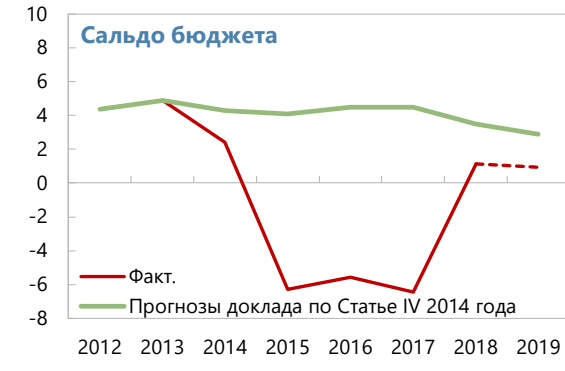
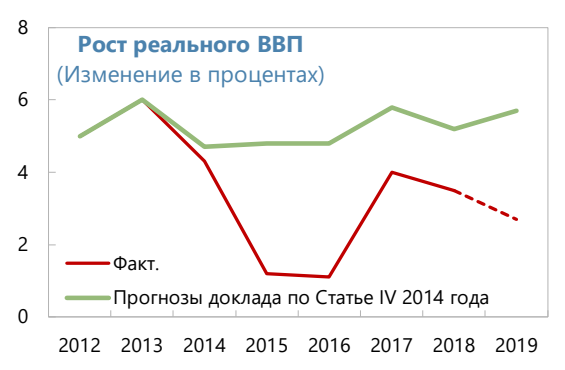
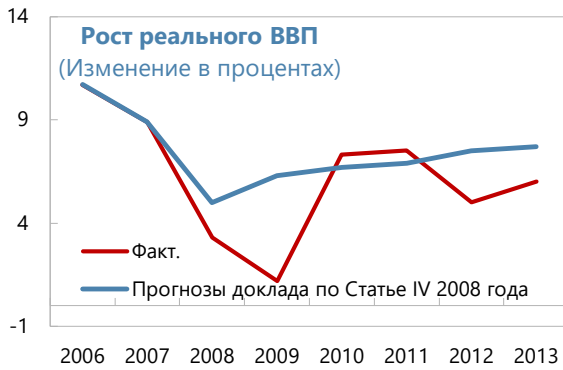
Казахстан сталкивается с бюджетными рисками из различных источников, в том числе создаваемыми изменчивостью цен на нефть, открытыми позициями финансового сектора, рисками государственных предприятий (ГП) и другими макроэкономическими и специфическими потрясениями. В прошлом эти потрясения, особенно внезапные падения цен на нефть, оказывали существенное воздействие на экономику и государственные финансы. Преодоление этих рисков за счет усиления мониторинга и управления принесло бы значительную пользу.

- 1. Анализ бюджетных рисков и управление ими является одним из важнейших элементов налогово-бюджетной политики, особенно в странах — производителях нефти, подверженных изменчивости государственных поступлений.** Бюджетные риски являются фактором, который может вызывать существенные отклонения бюджетных результатов от заложенных в прогнозах или бюджетах (IMF, 2016). Источники риска включают макроэкономические потрясения (например, потрясения цен на нефть, обменного курса или внешнего спроса) или условные обязательства — либо явные (например, гарантии), либо неявные (например, экстренная финансовая помощь банкам или ГП). Опыт различных стран указывает на то, что, если не осуществляются надлежащая оценка этих рисков и управление ими, они могут вызывать увеличение обязательств и государственного долга, а иногда и кризисы.
- 2. Комплексный анализ бюджетных рисков, управление ими и раскрытие о них информации способствуют повышению доверия к государственным финансам и их устойчивости и поддерживают макроэкономическую стабильность.** Практика управления риском часто отличается неполнотой, фрагментированностью и недостатком количественного анализа. Это может вести к неполной оценке рисков с негативными последствиями для экономической деятельности и государственных финансов. Более комплексная и интегрированная оценка потенциальных последствий потрясений для государственных финансов в форме бюджетного анализа и стресс-тестов способствует укреплению центральных прогнозов и пониманию последствий для ликвидности, потребностей в финансировании и платежеспособности государства (IMF, 2016). Раскрытие информации о результатах анализа бюджетных рисков может способствовать повышению доверия и подотчетности (IMF, 2009).
- 3. Казахстан подвержен несколькими бюджетным рискам.** В последние двадцать лет Казахстан сталкивался с потрясениями цен на нефть, обменного курса и внешнего спроса, а также с последствиями рисков, источником которых были финансовый сектор, ГП и другие условные обязательства. Некоторые из этих потрясений оказали значительное влияние на государственные финансы. Потрясения цен на нефть 2008–2009 годов и 2014–2015 годов

¹ Подготовил Маттео Гиларди.

привели к значительному уменьшению государственных поступлений и экспорта (рис. 1), и за этим последовали дорогостоящие меры экстренной помощи банкам с высокой степенью долларизации в 2009 и 2016 годах, а также крупный перевод средств компании «КазМунайГаз» в 2015 году для обеспечения своевременного осуществления этой компанией выплат в счет обслуживания задолженности. Потрясения цен на нефть в 2008–2009 годах и 2014–2015 годах привели к падению номинального ВВП в размере почти двух стандартных отклонений от среднего; согласно оптимальной практике, макроэкономическое потрясение определяется как ситуация, когда номинальный ВВП снижается на *одно* стандартное отклонение (IMF, 2016). Риски будущих потрясений требуют комплексного подхода к управлению бюджетными рисками.

Рисунок 1. Казахстан. Прогнозы на 2008 и 2014 годы и текущие оценки
(В процентах ВВП, если не указано иное)



Источник: официальные органы Казахстана и оценки персонала МВФ.

4. **Казахстану следует продолжать введение оптимальной международной практики управления бюджетным риском в четыре этапа.**

- *Первый этап. Выявление и количественное определение рисков.* Страны с развитой практикой в отношении бюджетных рисков обычно используют развитые методы выявления, оценки и раскрытия рисков (см. таблицу 1). Раскрытие информации о рисках создает цепь обратной связи, которая улучшает результаты выявления и оценки. *Количественные* оценки бюджетных рисков являются общей характеристикой развитой практики.
- *Второй этап. Смягчение риска.* Развитая практика смягчения конкретных бюджетных рисков зависит от их характера. Факторы риска могут быть распределены по категориям соответственно тому, являются ли они эндогенными — образуются вследствие деятельности государства или находятся под влиянием действий органов государственного управления — или экзогенными; постоянными или регулярными либо носящими разовый характер.
- *Третий этап. Формирование резервных фондов.* Рискам, которые невозможно эффективным образом смягчить, можно противодействовать путем образования резервных фондов. Существует три общих вида формирования резервных фондов: авансовое отнесение издержек в состав расходов в бюджете; создание бюджетных резервов на непредвиденные обстоятельства; создание буферных резервов.
- *Четвертый этап. Адаптация.* Имеющие отдаленный и разовый характер бюджетные риски обычно компенсируются за счет поддержания достаточного пространства для бюджетного маневра на случай возникновения потрясений и материализации рисков.

5. **Большое значение для действенного управления бюджетным риском также имеют институциональные механизмы.** Они включают следующее.

- *Официальная политика управления риском.* Органы государственного управления и министерства финансов (МФ) в рамках делегированных им государством полномочий четко определяют условия, при которых органы государственного управления и министерства могут брать на себя риски.
- *Четкое распределение ответственности.* Отдельные министерства отвечают за выявление, оценку, анализ и мониторинг конкретных видов риска, относящихся к их функциям. Это согласуется с принципом, что специалисты с большей вероятностью имеют необходимый потенциал для мониторинга конкретных видов риска в своей области и для управления этими рисками. Однако имеются некоторые области, такие как надзор за ГП или ГЧП, где надзор централизуется в министерстве финансов, что дает экономию на масштабах.
- *Центральный орган надзора за риском.* Даже если риски регистрируются и управление ими осуществляется на уровне министерства или ведомства, мониторинг общих

бюджетных рисков и управление ими централизуются в министерстве финансов. Это создает возможность оценки общих подверженных риску позиций по всем органам государственного управления и выявления любых систематических взаимоотношений или взаимосвязей между различными видами риска. Благодаря этому также облегчается исследование того, происходит ли взаимная компенсация рисков, возникающих из различных источников. Такая роль часто возлагается на специальное подразделение или комитет высокого уровня с мандатом на отслеживание динамики рисков, установление предупреждающих индикаторов риска и проведение имитационного тестирования для подготовки к возможной материализации рисков. На подобное подразделение возлагается задача оценки адекватности мер по снижению риска и выработки рекомендуемых действий для укрепления этих мер в случае необходимости.

Таблица 1. Казахстан. Развитая практика управления риском

Категория риска	Развитая практика
Макроэкономические риски	Бюджетная документация включает анализ чувствительности, альтернативные сценарии и вероятностные прогнозы результатов исполнения бюджета.
Специфические бюджетные риски	Основные конкретные риски для бюджетного прогноза раскрываются в сводном докладе вместе с оценками их величины и, где это целесообразно, их вероятности.
Анализ долгосрочной устойчивости бюджета	Органы государственного управления регулярно публикуют множественные сценарии для устойчивости основных сводных бюджетных показателей и всех фондов в сфере здравоохранения и социальной защиты не менее чем на период следующих 30 лет, используя целый ряд предпосылок в отношении макроэкономических и демографических показателей, природных ресурсов и иных параметров.
Бюджетные резервы на непредвиденные обстоятельства	Бюджет включает отчисления на непредвиденные обстоятельства с прозрачными критериями для использования этих средств и регулярной отчетностью об их использовании на протяжении года.
Управление активами и обязательствами	Все обязательства и крупные приобретения и отчуждения активов санкционируются в законодательном порядке; риски для баланса раскрываются, и управление ими осуществляется в соответствии с опубликованной стратегией.
Гарантии	Не реже чем раз в год публикуется информация обо всех государственных гарантиях, их бенефициарах, создаваемых ими валовых открытых позициях, а также о вероятности обращения к этим гарантиям. Максимальная стоимость новых гарантий или их общий объем утверждаются в законодательном порядке.
Государственно-частные партнерства	Органы государственного управления не реже чем раз в год публикуют сводную информацию о своих правах, обязательствах и других открытых позициях в рамках договоров о государственно-частных партнерствах, а также ожидаемые ежегодные поступления и выплаты на протяжении срока действия этих договоров. В законодательном порядке также налагается ограничение на совокупные накопленные обязательства.
Подверженность финансового сектора риску	Официальные органы производят количественную оценку своей прямой поддержки финансового сектора и раскрывают информацию о ней не реже чем раз в год, а также регулярно осуществляют оценку стабильности финансового сектора на основе спектра правдоподобных макроэкономических сценариев и сценариев развития ситуации на финансовом рынке.

Природные ресурсы	Органы государственного управления публикуют ежегодные оценки объема и стоимости крупнейших активов в форме природных ресурсов при различных сценариях в отношении цен и уровней добычи, а также информацию об объеме и стоимости продаж предыдущего года и полученных от них бюджетных поступлений.
Экологические риски	Органы государственного управления определяют и обсуждают основные бюджетные риски, связанные со стихийными бедствиями, дают им количественную оценку на основе прошлого опыта и осуществляют управление ими в соответствии с опубликованной стратегией.
Субнациональные органы государственного управления	Ежеквартально публикуется информация о финансовом положении и результатах деятельности субнациональных органов государственного управления, и установлен лимит на их обязательства или величину заимствований.
Государственные корпорации	Раскрывается информация о всей прямой и косвенной поддержке между органами государственного управления и государственными корпорациями, и эта поддержка основана на опубликованной политике отношений собственности. Не реже одного раза в год публикуется доклад об общих финансовых результатах сектора государственных корпораций, включая оценки любой осуществляемой квазибюджетной деятельности.

- *Централизованный контроль над основными видами риска.* Полномочия на утверждение договоров, создающих бюджетные риски для органов государственного управления, возлагаются на централизованное санкционирующее ведомство, которым обычно является министерство финансов или комитет кабинета министров. Это особенно важно в тех случаях, когда директивные органы приняли решения в отношении верхних ограничений для подверженности определенным видам риска. Решение о принятии риска оценивается в рамках бюджетного процесса. Конкретные инструменты, связанные с риском (такие как гарантии) соотносятся с традиционными инструментами политики и учитываются в ведомственных бюджетах.

6. В Казахстане есть инструменты для смягчения некоторых видов риска, но нет комплексной системы для анализа всех бюджетных рисков и управления ими.

Имеющиеся инструменты смягчения риска включают следующее: i) верхние ограничения на заимствования и лимиты на трансферты из НФРК; ii) бюджетный резерв на финансирование расходов, которые не были запланированы при подготовке национального и местных бюджетов; iii) ежегодные лимиты на государственные гарантии, устанавливаемые в бюджете. Готовится также информация, полезная для выявления бюджетных рисков и управления ими, отражающая недавние изменения в основах регулирования и контроля, но эта информация могла бы анализироваться и представляться в систематизированной форме (IMF, 2014). Более конкретно: Министерство национальной экономики (МНЭ) готовит прогноз, основанный на сценариях, но не осуществляется систематического анализа ошибок прогнозирования для макроэкономических предпосылок или бюджетных прогнозов. МНЭ распределяет

среднесрочные верхние ограничения между министерствами для удержания размеров бюджета в рамках определенных целевых показателей, но при этом выходящие за рамки одного года верхние ограничения в основном носят индикативный характер. Отраслевые министерства обязаны представлять информацию, основанную на результатах деятельности, в том числе доклад о рисках, но вследствие ограниченности потенциала не составляется количественной информации по рискам. И наконец, Минфин составляет и ведет централизованный учет и финансовую и бюджетную отчетность для мониторинга текущих результатов деятельности. При этом не производится анализ этой информации с позиций риска и составление ее резюме в форме доклада о бюджетных рисках.

7. Результаты анализа бюджетных рисков должны представляться в едином докладе или отчете. Он может готовиться «подразделением бюджетных рисков», созданным либо в Минфине, либо в МНЭ, в сотрудничестве с другим министерством, отраслевыми министерствами и ведомствами, НБК и ГП. Такой доклад должен составлять часть бюджетного документа, представляемого в парламент в качестве информационной основы для принятия решений по налогово-бюджетной политике, и публиковаться, принимая во внимание сведения, не подлежащие разглашению, и (или) соображения морального риска. В отношении содержания доклада следует придерживаться оптимальной международной практики (представленной, например, в работах IMF, 2009 и 2014 и в таблице 1), и оно должно меняться с течением времени в зависимости от того, с какими рисками сталкивается Казахстан. В каждом разделе должен приводиться количественный анализ макробюджетной чувствительности и анализ сценариев, в идеале сопровождаемый балансовым анализом.

8. Существенные выгоды принесет совершенствование мониторинга бюджетных рисков, управления ими и представления по ним отчетности. Оптимальная практика рекомендует интегрированный подход к бюджетным рискам. Ключевой задачей для Казахстана должен стать углубленный анализ рисков и полное раскрытие о них информации, следуя комплексному интегрированному подходу с целью подготовки подробных докладов о бюджетных рисках в соответствии с оптимальной международной практикой. Это будет способствовать как повышению доверия (и снижению стоимости заемных средств), так и улучшению бюджетных и макроэкономических результатов. МВФ готов предоставить техническую поддержку в нескольких областях.

- *Управление бюджетным риском и стресс-тестирование.* Это будет способствовать выявлению потенциальных источников риска, в том числе макроэкономических потрясений, и конкретных рисков, создаваемых государственными гарантиями, ГЧП, финансовым сектором и возникающих в других областях. После выявления основных потенциальных источников риска полезно провести их количественную оценку и рассмотреть имеющиеся механизмы для мониторинга выявленных рисков, управления ими, их смягчения и представления о них отчетности.
- *Оценка прозрачности в налогово-бюджетной сфере.* Это основной диагностический инструмент МВФ, который дает странам: i) оценку их практики относительно стандартов, установленных в Кодексе прозрачности в налогово-бюджетной сфере;

- ii) анализ масштабов и источников уязвимости бюджета на основе набора индикаторов прозрачности; iii) отчет о сильных и слабых сторонах в части прозрачности в налогово-бюджетной сфере, а также представление приоритетных направлений для реформ; iv) план действий в целях осуществления реформ по этим приоритетным направлениям.
- *Бюджетный надзор над ГП.* Здесь в центре внимания находятся риски, создаваемые ГП, в том числе вопросы распределения институциональной ответственности за надзор, текущий мониторинг результатов деятельности ГП и их влияния на бюджет, выявление деятельности по оказанию государственных услуг или квазибюджетной деятельности и управление этими видами деятельности, а также представление отчетности по результатам функционирования сектора ГП в целом.

Литература

IMF, 2009, Fiscal Risks. Sources, Disclosure, and Management.

IMF, 2014, The Republic of Kazakhstan. Selected Issues in Financial Reporting, Accrual Budgeting, Audit, and Fiscal Risk Management.

IMF, 2014, The Fiscal Transparency Code.

IMF, 2016, Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices.

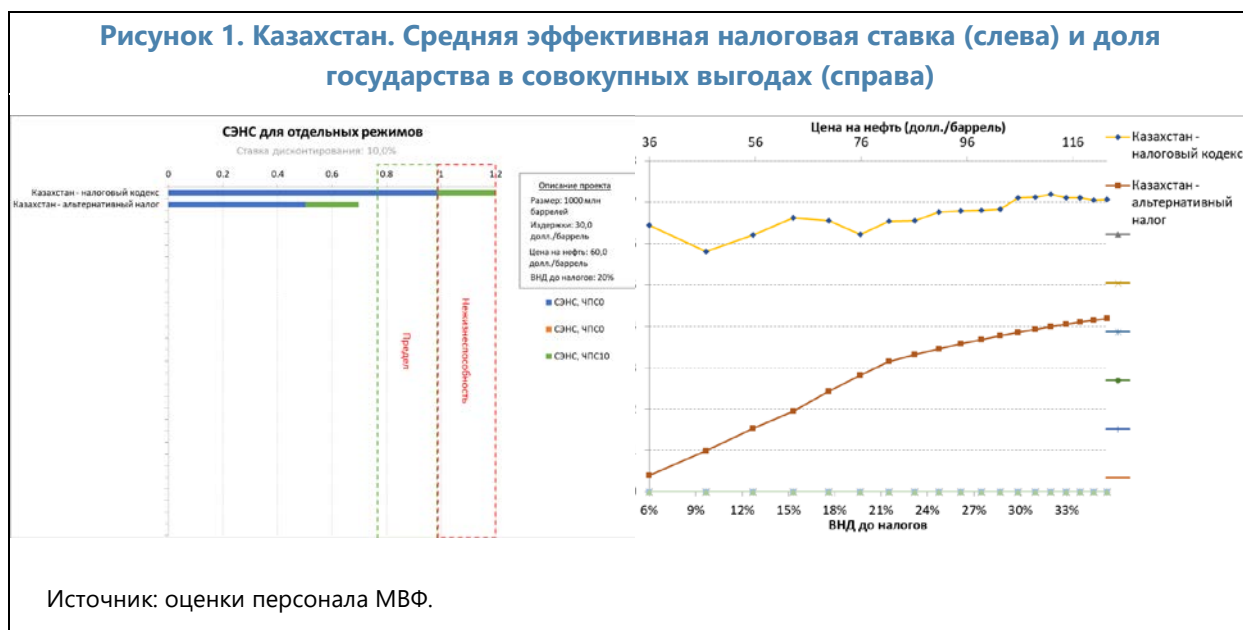
ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ НОВОГО РЕЖИМА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ПРИРОДНЫХ РЕСУРСОВ¹

Официальные органы Казахстана внесли изменения в бюджетный режим для добывающих отраслей с целью поощрения геологоразведочных работ и создания стимулов для инвестиций. В нефтяном секторе основными изменениями стали введение факультативного налога на прибыль, отмена бонуса коммерческого обнаружения и более благоприятный режим в отношении расходов на разведку. В горнодобывающем секторе отмена налога на сверхприбыль сопровождалась увеличением опоры на инструменты, основанные на производстве. Следует рассмотреть вопрос о проведении комплексного пересмотра налогообложения горнодобывающего сектора, с тем чтобы улучшить баланс между стимулами к разведке и добыче и дополнительными поступлениями. Улучшение системы регулирования и условий для инвестиций, а также увеличение прозрачности будут способствовать повышению привлекательности инвестиций в секторе природных ресурсов.

1. **Внесены изменения в бюджетный режим для нефтяного сектора.**

В производстве нефти и поступлениях от нее доминирующее место занимают три «сверхгигантских» месторождения: Карачаганак, Тенгиз и Кашаган; добыча на последнем из них была начата в 2017 году. Разработка этих месторождений регулируется индивидуальными для каждого проекта договорами и конфиденциальными бюджетными условиями, вследствие чего трудно оценить ожидаемые поступления и соответствующие бюджетные риски. В прошлом году официальные органы внесли изменения в общий бюджетный режим для остальных нефтяных и горнодобывающих проектов с целью поощрения разведки. В нефтяном секторе, где давно разрабатываемые месторождения в настоящее время сталкиваются со снижением объема добычи, официальные органы обнаружили необходимость привлечения инвестиций в новые глубоководные месторождения. Основным изменением было введение факультативного «альтернативного» налога на прибыль (со скользящей шкалой ставок в зависимости от цены), заменяющего собой характерные для данного сектора налоговые инструменты на основе объема производства и прибыли, применяемые в рамках стандартного режима. При цене ниже 50 долларов за баррель ставка альтернативного налога равна нулю. Внесенными изменениями также отменен бонус коммерческого обнаружения и введен более благоприятный режим в отношении расходов на разведку для существующих налогоплательщиков.

¹ Подготовила Альпа Шах.



2. **Стандартный режим включает множественные, основанные на производстве инструменты и характеризуется регрессивностью, что может препятствовать инвестициям в проекты на границе рентабельности.** Эти регрессивные инструменты включают налог на добычу природных ресурсов, таможенные пошлины на экспорт и рентный налог на экспорт — все они взимаются со стоимости производства, а их ставки зависят либо от цены, либо от уровня производства. При этом альтернативный режим, в котором преимущественную роль играют основанные на прибыли инструменты, снижает общее бремя и повышает степень прогрессивности. На рис. 1.1 показаны имитационные расчеты для этих двух режимов². Неясно, какие ожидаются масштабы шельфовых глубинных разведочных работ, и потому из каких предпосылок следует исходить в отношении масштабов открытия месторождений. Для иллюстративных целей в проведенном анализе рассматривается типичное нефтяное месторождение размером 1 млн баррелей — крупное, но при этом достаточно скромное по сравнению с сверхгигантскими месторождениями, имеющее удельные издержки в размере примерно 30 долларов за баррель — что соответствует, но, возможно, на нижней границе, тому, какие издержки можно ожидать в таких водах³. При предполагаемой цене 60 долларов за баррель и норме прибыли до налогов 18,3 процента стандартный режим налагает на проект более высокое совокупное налоговое бремя — дисконтированная средняя эффективная налоговая ставка (СЭНС) составляет более 100 процентов, в то время как при альтернативном режиме СЭНС равна примерно 70 процентам. При использовании подхода на базе «пороговой цены безубыточности» (для преодоления барьера реальной нормы прибыли после налогов в 12,5 процента) стандартный

² В каждом случае предполагается 10-процентное участие государства через компанию «КазМунайГаз», а также удерживаемые у источника налоги на дивиденды и проценты.

³ Кривую издержек для новых проектов по всему миру см. в Национальном энергетическом докладе KAZENERGY 2017 года, стр. 28.

(продолжение на следующей странице)

режим дает пороговую цену безубыточности на уровне более 120 долларов за баррель (под влиянием таможенной пошлины и рентного налога на экспорт, которые повышаются с ростом цен), в то время как при альтернативном режиме пороговая цена безубыточности равна 56,5 доллара за баррель. Безусловно, вследствие использования основанных на прибыли инструментов риск для государственных поступлений переходит к органам государственного управления. На рис. 1.2 приводятся оценки доли государства в совокупных выгодах⁴ для ряда результатов по проектам, показывающие, что альтернативный режим является более прогрессивным, то есть что органы государственного управления получают более значительную долю кассовых потоков по проектам с повышением их рентабельности, но при этом также несут больший риск недополучения поступлений в случае менее рентабельных проектов.

3. **Необходимо дальнейшее улучшение общей среды и повышение прозрачности.**

Хотя внесенные в бюджетный режим поправки могут повысить привлекательность перспектив инвестиций в шельфовые месторождения, для обеспечения новых инвестиций в данный сектор требуется дополнительное улучшение инвестиционного климата и условий регулирования. Кроме того, в соответствии с международными нормами и надлежащей практикой прозрачности, официальные органы и нефтяные компании призываются к раскрытию всех согласованных в договорах налогового-бюджетных условий, особенно в случае «сверхгигантских» месторождений, чтобы создать условия для формирования у общественности четкого представления о бюджетных выгодах.

4. **В случае горнодобывающей промышленности, как представляется, поправки к налоговому кодексу имели противоположную направленность** вследствие отмены налога на сверхприбыль (НСП). Официальные органы отметили, что, кроме производителей угля, очень небольшое количество компаний платили НСП, что в основном объяснялось налоговым планированием и уклонением от уплаты этого налога. Некоторые компании занимаются переработкой или ведут деятельность в не связанных с природными ресурсами отраслях, что создает возможности для использования трансфертных цен, особенно если не установлены четкие правила разграничения балансовой принадлежности. Этот факт указывает на необходимость тщательного пересмотра правил в отношении разграничения балансовой принадлежности и трансфертных цен для создания надлежащих условий использования основанных на прибыли инструментов. Для компенсации потерь НСП от производителей угля был повышен рентный налог на экспорт с 2,1 до 4,7 процента, что означает увеличение опоры на инструменты, основанные на производстве. Официальным органам следует рассмотреть вопрос о комплексном пересмотре налогообложения горнодобывающего сектора, чтобы сбалансировать задачи стимулирования инвестиций и получения надлежащей доли поступлений.

⁴ Совокупные выгоды представляют собой поступления за вычетом операционных издержек и возмещения капиталовложений.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРАВИЛ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В КАЧЕСТВЕ ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЫ РЕШЕНИЙ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ¹

Правила процентных ставок могут быть ценным дополнением к процессу принятия решений по вопросам денежно-кредитной политики. Национальный банк Казахстана (НБК) использует правило процентных ставок в контексте своей модели квартальных прогнозов. Это правило является сложным, и возможны трудности с его толкованием или донесением его до заинтересованных сторон. Можно также рассмотреть возможность применения более простых правил, включая классическое правило Тейлора и его вариации, а также надежных правил, выводимых из оцененных узких моделей.

1. **Правила процентных ставок могут создавать полезные ориентиры для денежно-кредитной политики.** При рассмотрении вариантов действий в области политики современные центральные банки рассматривают широкий спектр индикаторов, в том числе правила процентных ставок. Например, персонал ФРС США регулярно представляет в Федеральный комитет по операциям на открытом рынке информацию по результатам для ставки по федеральным фондам, получаемым вследствие действия нескольких правил². Другие центральные банки учитывают рекомендации правил процентной ставки в своих моделях или в качестве перекрестной проверки (Asso et al., 2010). Помимо направляющей роли и функции контрольного показателя для курса денежно-кредитной политики, правила процентных ставок могут быть полезным инструментом информирования. В тех странах, где центральные банки не пользуются полной независимостью, эти правила могут также применяться для преодоления давления в сторону отклонения от центрального мандата на поддержание стабильности цен. В то же время правила процентных ставок имеют свои ограничения и не подлежат механическому следованию³.

2. **В рамках своей модели квартальных прогнозов (МКП) НБК использует сложное правило процентных ставок.** Первоначальная версия модели была разработана, когда НБК еще использовал режим фиксированного обменного курса. Соответственно, правило процентных ставок представляло собой сочетание мировых процентных ставок (в качестве представительной величины для которых использовалась ставка по федеральным фондам США) и премии для Казахстана, которая определялась условиями торговли и торговым балансом (Chernyavskii and Mukanov, 2017). С переходом к режиму целевых показателей инфляции было введено новое

¹ Подготовил Россен Розенов.

² См., например, Доклад об экономической ситуации и денежно-кредитной политике, размещенный по адресу: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20111213tealbookb20111208.pdf>.

³ Вопросы, возникающие в связи с денежно-кредитной политикой, строго основанной на правилах, обсуждаются в работе Walsh (2017).

правило. Это сложное правило, которое, по существу, представляет собой средневзвешенное двух правил — правила, основанного на результатах платежного баланса, и правила, являющегося функцией от взятых с лагом директивной ставки, равновесной реальной ставки, отклонения инфляции от своего целевого показателя и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.

3. **Можно было бы рассмотреть возможность применения более простых правил, которые дают дополнительную полезную информацию.** Помимо оценок, основанных на правиле МКП, может иметь смысл рассматривать более простые правила, типа правила Тейлора, включающие несколько важнейших переменных. Такие правила могут быть более простыми в работе и с большей легкостью поддающимися разъяснению; они могут устанавливаться либо на временной основе, опираясь на результаты исследований или на опыт других стран, либо выводиться из более узких моделей, например, модели с двумя уравнениями, включающей уравнение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и уравнение инфляции (с лагами). Аналогичные модели использовались в работах Laubach and Williams (2003) и Rudebusch and Svensson (1999)⁴.

4. **Для Казахстана была оценена базовая модель динамики инфляции и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.**

В регрессиях использовались квартальные данные за период с I квартала 2003 года по IV квартал 2017 года. Инфляция определялась как логарифмическая разность за четыре квартала за вычетом целевого показателя инфляции, установленного на уровне 6 процентов (середина целевого диапазона НБК), а разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства представлен логарифмической разностью между фактическим и потенциальным ВВП с использованием фильтра Ходрика-Прескотта. Вычет целевого показателя инфляции из фактической инфляции производится по техническим соображениям; такое преобразование опирается на исходную задачу стабилизации экономики, предусматривающей нулевой разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства и нулевое отклонение инфляции от целевого показателя. Соответственно, реальная процентная ставка корректируется с учетом равновесной реальной ставки, уровень которой принимается равным 4 процентам⁵. Оценки МНК представлены в таблице 1⁶. Большинство полученных

⁴ В принципе в модель могут добавляться и другие значимые переменные и уравнения. Например, в случае Казахстана потенциальными кандидатами на включение в модель являются цены на нефть и обменные курсы. Поскольку цены на нефть являются экзогенной переменной, они могут рассматриваться как шоки, сказывающиеся на объеме производства и инфляции в контексте базовой модели. Обменные курсы в принципе могут вводиться в качестве одного из элементов модели, но эксперименты указывают на то, что это дает мало преимуществ, учитывая сложение получаемого в результате правила. Кроме того, в случае строгого режима целевых показателей инфляции реакция на обменный курс предусматривается только в той степени, в какой он влияет на ожидаемую инфляцию.

⁵ Согласно «Основным направлениям денежно-кредитной политики» НБК на 2018 год, «базовая ставка в реальном выражении, под которой понимается уровень базовой ставки за минусом прогнозируемого значения инфляции на 12-ти месячном горизонте, будет поддерживаться на уровне не выше 4%». Недавно НБК снизил свои оценки реальной равновесной ставки.

⁶ Тесты на единичный корень в целом дают неоднозначные результаты: в случае теста Филлипса-Перрона значения p составляют примерно 0,06-0,07; тестом KPSS не отвергается нулевая гипотеза стационарности.

оценок являются статистически значимыми на традиционном уровне за важным исключением коэффициента при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства в уравнении инфляции; в целом модель хорошо согласуется с данными.

Таблица 1. Казахстан. Оценки параметров модели

А. Уравнение инфляции

Dependent Variable: GAP
Method: Least Squares
Date: 06/05/18 Time: 17:42
Sample: 2003Q1 2017Q4
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GAP(-1)	0.823801	0.070914	11.61696	0.0000
RR(-1)	-0.245767	0.084206	-2.918650	0.0051
RR(-2)	0.234006	0.083058	2.817397	0.0067
D1	-1.966674	1.102312	-1.784135	0.0799
D2	-3.752638	1.106202	-3.392364	0.0013
R-squared	0.752174	Mean dependent var	-0.061715	
Adjusted R-squared	0.734151	S.D. dependent var	2.021814	
S.E. of regression	1.042459	Akaike info criterion	3.000697	
Sum squared resid	59.76963	Schwarz criterion	3.175226	
Log likelihood	-85.02091	Hannan-Quinn criter.	3.068965	
Durbin-Watson stat	1.995551			

В. Уравнение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства

Dependent Variable: P
Method: Least Squares
Date: 06/05/18 Time: 17:42
Sample: 2003Q1 2017Q4
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GAP(-1)	0.017046	0.055494	0.307159	0.7599
P(-1)	1.261463	0.055060	22.91066	0.0000
P(-2)	-0.280772	0.054406	-5.160682	0.0000
D1	6.330033	0.843480	7.504662	0.0000
D2	-6.620265	0.886622	-7.466840	0.0000
D3	7.365914	0.801909	9.185478	0.0000
D4	-6.799233	0.864699	-7.863122	0.0000
R-squared	0.949228	Mean dependent var	2.050615	
Adjusted R-squared	0.943480	S.D. dependent var	3.362691	
S.E. of regression	0.799445	Akaike info criterion	2.499483	
Sum squared resid	33.87295	Schwarz criterion	2.743823	
Log likelihood	-67.98448	Hannan-Quinn criter.	2.595057	
Durbin-Watson stat	2.055937			

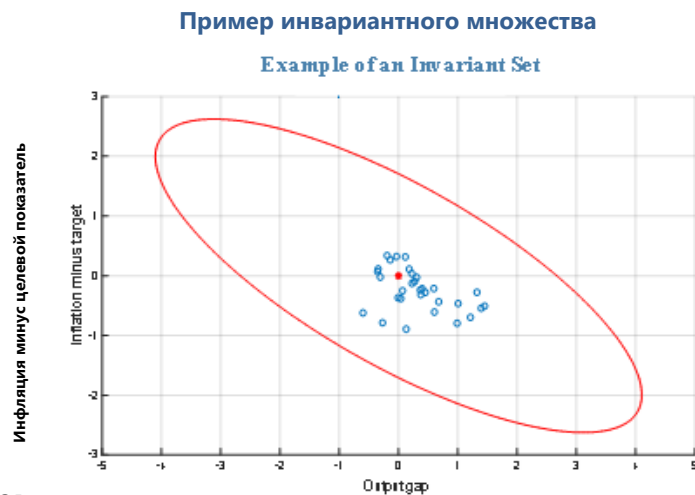
Источник: расчеты персонала МВФ.

Обозначения: GAP — разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства; P = разность между годовой инфляцией и целевым показателем; RR — разность между реальной процентной ставкой и равновесной реальной процентной ставкой; D1, D2, D3, D4 — условные переменные, соответствующие конкретным событиям, связанным с крупными шоками объема производства и инфляции.

5. **Полученные оценки могут использоваться для получения оптимального правила процентных ставок.** Такое правило может быть выведено как решение приемлемой задачи оптимального контроля, где минимизируется квадратическая функция с учетом полученных путем оценки взаимосвязей. Получаемое правило принимает форму линейной взаимосвязи между переменной политики (процентной ставкой) и состоянием экономики, представляемым инфляцией и разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства. Присвоение равных весов инфляции, разрыву между фактическим и потенциальным объемом производства и изменчивости процентной ставки в функции потерь, дает следующее правило:

$$rr_0 = 0,07gap + 0,053p - 0,015p_{-1} + 0,020rr_{-1} .$$

6. **Альтернативный подход заключается в выработке правила, которое было бы устойчиво к неопределенности; в идеале как суммарной, так и касающейся параметров.** Хотя большинство оцененных коэффициентов имеют относительно узкие доверительные интервалы, по-прежнему сохраняется некоторая неопределенность в отношении точечных оценок. Эта неопределенность особенно велика в случае коэффициента при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства в уравнении инфляции, который является статистически незначимым. Таким образом, полученное выше оптимальное правило может давать неадекватные результаты, если истинное значение параметра сильно отличается от полученного в ходе оценки. Кроме того, в оптимальном правиле не учитывается влияние суммарных шоков, поскольку оно выведено при предположении выполнения принципа стохастической эквивалентности. Соответственно, предпочтительна была бы некоторая устойчивость (Hansen and Sargent, 2008). Можно разработать правило, которое будет обеспечивать стабильность как при неопределенности параметров, так и при стойких потрясениях, при условии, что они исходят из конечных множеств. Параметры множеств, представляющих неопределенность, могут устанавливаться по доверительным интервалам полученных путем оценки параметров и дисперсии соответствующих регрессий. Основная идея заключается в использовании теории стабильности, чтобы получить наименьшее множество вокруг отправной точки, которое было бы инвариантным по отношению к динамике системы (см. рисунок). Применение подхода с инвариантным множеством дает следующее правило:



Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства

$$rr_t = 0,678gap + 1,859p - 0,536p_{-1} + 0,140rr_{-1}^7.$$

7. **Проведенные в иллюстративных целях имитационные расчеты указывают на то, что в условиях неопределенности устойчивое правило дает лучшие результаты.** Используя оцененную модель, проведены имитационные расчеты для динамики инфляции и разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства при четырех различных сценариях: 1) отсутствие неопределенности; 2) только неопределенность параметров; 3) стойкие потрясения и неопределенность

⁷ Технические подробности см. в работе Rozenov (2017). Одно важное отличие от задачи бюджетной устойчивости состоит в том, что в случае стабилизации цель заключается в нахождении наименьшего инвариантного эллипсоида вокруг отправной точки. Для этой цели в цитируемой работе задача максимизации заменена задачей минимизации в отношении рамок матрицы, описывающей форму эллипсоида.

параметров; 4) стойкие и временные потрясения и неопределенность параметров. Более конкретно, в иллюстративных целях в сценарии 2 предполагается, что коэффициент при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства в уравнении инфляции равен точечной оценке плюс одно стандартное отклонение, а коэффициент при взятой с лагом реальной ставке равен точечной оценке минус одно стандартное отклонение. В сценарии 3 используются те же параметры, как и в сценарии 2, и дополнительно предполагается стойкий негативный шок объема производства в размере 0,25 процента в квартал. И наконец, в сценарии 4 к предпосылкам сценария 3 добавляется временный позитивный шок инфляции в размере 0,5 в квартал в течение четырех кварталов, начиная со второго. Ниже приводится сопоставление результатов для трех правил процентных ставок: i) оптимальное правило; ii) устойчивое правило; iii) классическое правило Тейлора.

8. **Результаты по четырем сценариям выглядят следующим образом.**

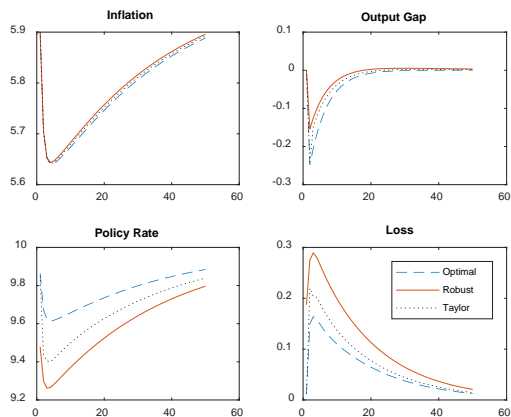
- **Сценарий 1.** В отсутствие шоков и неопределенности параметров, как и ожидалось, оптимальное правило дают лучшие результаты, чем устойчивое правило и правило Тейлора, но результаты для инфляции являются очень близкими. Устойчивое правило предлагает более значительные изменения процентной ставки, что ведет к меньшей изменчивости объема производства (таблица 2); однако поскольку в функции потерь изменения процентной ставки оцениваются негативно, текущие потери, связанные с устойчивым правилом, оказываются больше.
- **Сценарий 2.** Устойчивое правило способствует более быстрому возвращению инфляции к целевому уровню по сравнению с двумя другими правилами. Как и в предыдущем случае, более значительные потери являются результатом более значительных изменений процентных ставок и несколько более существенной изменчивости разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.
- **Сценарий 3.** В условиях как неопределенности параметров, так и постоянного неблагоприятного шока объема производства, устойчивое правило дает лучшие результаты. С другой стороны, оптимальное правило ведет к нестабильности, поскольку выбор сроков и величины корректировки процентной ставки не вполне адекватны задаче противодействия увеличению разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.
- **Сценарий 4.** Как и в предыдущем случае, устойчивое правило дает существенно лучшие результаты в стабилизации системы. Оно предписывает относительно сильное повышение процентной ставки на протяжении шока инфляции и впоследствии более значительное ее снижение.

9. **НБК мог бы с пользой включить в свой процесс принятия решений рассмотрение прогнозов процентной ставки, в основе которых лежит дополнительный набор правил.** Оптимальное и устойчивое правила, в дополнение к

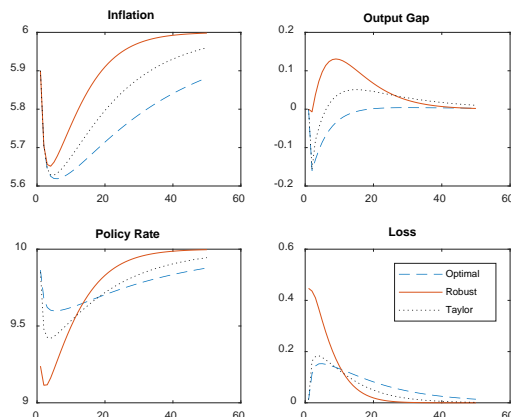
правилу МКП, могут давать полезные контрольные ориентиры. Исходное правило Тейлора также должно быть одним из элементов используемого инструментария, учитывая его широкую применимость; более того, как представляется, оно дает достаточно хорошие результаты в целом спектре ситуаций. Можно также рассмотреть возможность применения и других правил, таких как различные варианты правила Тейлора (см. Taylor and Williams, 2010) или правила разностей, как они описаны в работе Orphanides (2003).

Рисунок 1. Казахстан. Результаты имитационных расчетов

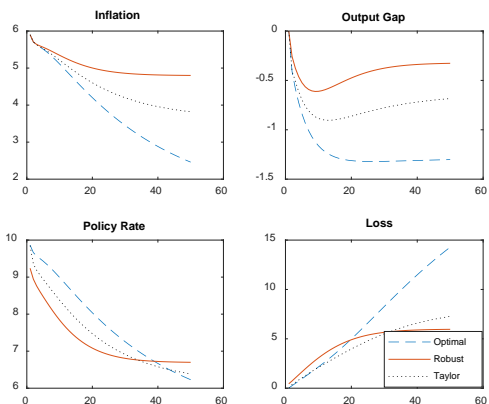
А. Сценарий 1



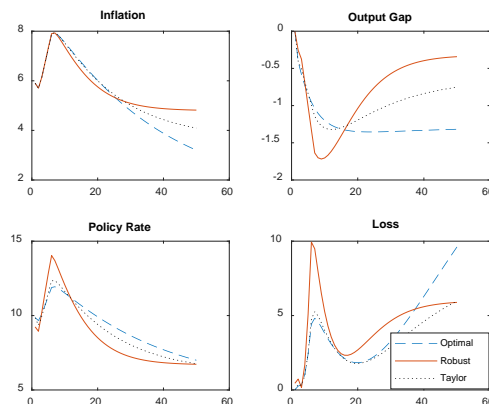
В. Сценарий 2



С. Сценарий 3



Д. Сценарий 4



Источник: расчеты персонала МВФ.

Таблица 2. Казахстан. Инфляция и изменчивость процентных ставок

	Оптимальное правило	Устойчивое правило	Правило Тейлора
Сценарий 1			
Инфляция	0,0561	0,0523	0,0541
Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства	0,0039	0,0014	0,0026
Сценарий 2			
Инфляция	0,0675	0,0225	0,0424
Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства	0,0015	0,0043	0,0016
Сценарий 3			
Инфляция	5,3905	0,9902	2,5171
Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства	1,5054	0,1899	0,5942
Сценарий 4			
Инфляция	2,4897	1,0038	1,5543
Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства	1,5740	0,8622	1,0158

Источник: расчеты персонала МВФ
Примечание. Изменчивость измеряется как сумма квадратов отклонений инфляции от целевого показателя и отклонений разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства от нуля, разделенная на продолжительность временного периода.

Литература

- Asso, P.F., Kahn, G. and Leeson, R. (2010), *"The Taylor Rule and the Practice of Central Banking"*, The Federal Reserve Bank of Kansas City RWP 10-05.
- Chernyavskii, D. and Mukanov, N. (2017), "Implementation of Monetary Policy Rules in the Quarterly Projection Model for Kazakhstan", *Den'gi I Kredit*, No.5 (in Russian).
- Hansen, L. and Sargent, T. (2008), *"Robustness"*, Princeton University Press.
- Laubach, T. and J. Williams (2003), *"Measuring the Natural rate of Interest"*, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 85, No. 4, стр. 1063-1070.
- Orphanides, A. (2003), *"Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule,"* *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, стр. 983-1022.
- Rudebusch, G. and Svensson, L. (1999), *"Policy Rules for Inflation Targeting"*, in Taylor (ed.) *Monetary Policy Rules*, NBER Studies in Business Cycles 31, The University of Chicago Press, стр. 203-252.
- Rozenov, R. (2017), *"Public Debt Sustainability Under Uncertainty: An Invariant Set Approach"*, IMF Working Paper WP/17/57, Washington DC
- Taylor, J. and Williams, J. (2010), *"Simple and Robust Rules for Monetary Policy"*, *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 3B, Elsevier B.V.
- Walsh, C. (2017), *"The Challenges with Rule-based Policy Implementation"*, Working paper prepared for the 2017 Annual Conference of the Federal Reserve Bank of Boston, available at <https://www.bostonfed.org/-/media/Images/discretionmonpol2017/walsh-paper.pdf>.

РЕФОРМА НОРМ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ¹³

Национальный банк Казахстана (НБК) применяет сложную систему норм обязательных резервов (НОР), которая может быть упрощена с применением только двух норм, основанных на валюте деноминации обязательств, используя более высокую норму для валютных обязательств. Есть основания для повышения ставок НОР в поддержку усилий по стерилизации, но если НОР будут установлены выше текущих уровней, на эту разницу должны начисляться проценты. Наличные деньги в хранилищах следует исключить из перечня активов, приемлемых для выполнения НОР, или по крайней мере существенно ограничить их применение для этой цели, возможно параллельно с предоставлением банкам возможности использовать своих валютные депозиты в НБК для поддержания обязательных резервов по валютным обязательствам.

1. **НБК применяет сложную систему НОР.** В ней предусматриваются различные ставки в зависимости от резидентной принадлежности, сроков погашения и валюты деноминации обязательств (таблица 1). Для целей НОР краткосрочные обязательства определяются как обязательства сроком до одного года. Периоды поддержания и расчета резервов установлены продолжительностью 28 дней, а выполнение НОР требуется по средним значениям; средняя сумма приемлемых резервных активов в течение периода поддержания резервов должна быть не меньше средней НОР для периода расчета резервов. В настоящее время все запасы наличных средств в национальной валюте допускаются для использования в целях выполнения НОР. Проценты на обязательные резервы не начисляются.

Таблица 1. Казахстан. Текущие нормы обязательных резервов (в процентах от величины обязательств)

Обязательства в национальной валюте				Обязательства в иностранной валюте			
Краткосрочные		Долгосрочные		Краткосрочные		Долгосрочные	
резиденты	нерезиденты	резиденты	нерезиденты	резиденты	нерезиденты	резиденты	нерезиденты
2	4	0	2	2	6	0	2

Источник: Национальный банк Казахстана.

¹³ Подготовили Иван Луис де Оливейра Лима, Василий Прокопенко и Россен Розенов.

2. НБК рассматривает вопрос о внесении изменений в НОР с целью их упрощения.

Один из обсуждаемых вариантов заключается в отмене различий по резидентной принадлежности и введении нулевой НОР по обязательствам в тенге, при этом сохраняя НОР для валютных обязательств на таком уровне, который не приведет к увеличению финансового бремени для банков. Еще один подход заключается в том, чтобы полностью отменить НОР, поскольку банки в любом случае будут хранить резервные активы для осуществления платежей.

3. Варианты реформ следует оценивать по нескольким критериям. Отправной точкой является прояснение роли, которую будут играть НОР в основах денежно-кредитной и финансовой политики. Из трех функций, рассматриваемых в работе Gray (2011) — пруденциальная, денежно-кредитного контроля и управления ликвидностью — последняя, вероятно, является в настоящее время наиболее значимой¹⁴. НБК не устанавливает целевых показателей для объема резервных денег, а пруденциальная функция выполняется за счет нормативов в отношении ликвидности, страхования депозитов и кредитного механизма НБК. С другой стороны, НОР могут быть полезны для поглощения избыточной ликвидности. В этом смысле вопрос о том, нужны ли вообще НОР, должен получить утвердительный ответ. Кроме того, НОР способствуют поддержанию более стабильной и предсказуемой денежной базы. При их отсутствии изменчивость резервных денег, вероятно, будет следовать за изменчивостью платежей, по мере того как банки будут совершенствовать управление ликвидными средствами в целях минимизации величины своих резервов в НБК, на которые не начисляются проценты (см. Heller and Lengwiler, 2003).

4. Если НОР остаются частью инструментария НБК, заслуживают внимания следующие вопросы.

- *База.* В настоящее время банки не обязаны хранить резервы на покрытие долгосрочных обязательств резидентов в национальной валюте или в иностранной валюте. Хотя исключение обязательств с более продолжительным сроком (обычно более двух лет) является относительно распространенной практикой, представляется, что в Казахстане было бы желательно, чтобы НОР распространялись на все обязательства, поскольку различие между вкладами до востребования и срочными депозитами является в значительной степени формальным, учитывая отсутствие значимых штрафных санкций за досрочное изъятие средств. Соответственно, введение различных НОР в зависимости от первоначального срока погашения обязательств создаст стимулы для внесения формальных изменений в финансовую отчетность банков для более выгодного представления истинного положения. Как это и предусмотрено в настоящее время, база НОР должна включать обязательства как в национальной, так и в иностранных валютах, за исключением обязательств перед другими финансовыми организациями, на которые распространяется такой же режим НОР.

¹⁴ НОР в некоторых случаях также использовались для уменьшения долларизации и контроля над потоками капитала.

- *Ставки.* Хотя в общем случае рекомендуется применение единой ставки (нормы) для всех обязательств, многие центральные банки устанавливают различные ставки в зависимости от сроков погашения и валюты деноминации. Иногда проводятся также различия по величине финансовых организаций, типам вкладчиков (физические лица или предприятия) или резидентной принадлежности. В Казахстане используется три из этих пяти критериев, что дает восемь категорий обязательств, для которых применяется четыре различные ставки. Желательно было бы упростить эту структуру и уменьшить количество категорий обязательств за счет, как минимум, отмены критерия резидентной принадлежности. В прошлом, когда отечественные банки в значительной степени опирались на иностранные источники финансирования, было больше оснований для применения более высоких НОР в отношении нерезидентов. В настоящее время разделение резидентов и нерезидентов имеет мало смысла. Более того, поскольку обязательства перед нерезидентами, как правило, выражены в иностранной валюте, установление различных ставок для обязательств в тенге и в иностранной валюте будет иметь в значительной мере аналогичный результат. Таким образом, если исходить из того, что база НОР будет включать все обязательства, можно использовать только две ставки — одну для тенге и одну для иностранной валюты. Рекомендуется сохранение дифференциации по валютной деноминации, поскольку это может способствовать уменьшению долларизации, которая по-прежнему остается высокой. Что касается конкретных ставок, их уровень должен зависеть от того, начисляются ли на резервы проценты или нет. Если начисление процентов на резервы не предусматривается, представляется целесообразным сохранить их нормы на относительно низком уровне, например, 4 процента для тенге и 6 процентов для иностранной валюты. Если делается выбор в пользу более высоких ставок, что в настоящее время представляется оправданным, следует начислять проценты на разность между новыми ставками и уровнем в 4 и 6 процентов, соответственно.
- *Вознаграждение.* Хорошо известно, что НОР, на которые не начисляются проценты, сказываются на спреде между процентными ставками по депозитам и кредитам, и такие обязательные резервы эквивалентны налогу на финансовое посредничество. Поэтому для уменьшения искажений, вносимых таким неявным налогом, особенно когда НОР являются высокими, во многих странах по обязательным резервам выплачиваются проценты. В принципе решение о том, следует ли выплачивать проценты, должно основываться на целях центрального банка. В Казахстане, спреды между процентными ставками остаются относительно высокими. В то же время в банковской системе имеется значительная избыточная ликвидность, которая стерилизуется в основном за счет среднесрочных обязательств НБК. Соответственно, может быть предпочтительно перейти от действующей системы с низкими беспроцентными НОР к их более высоким ставкам в сочетании с начислением процентов и постепенным уменьшением доли НОР, которые могут выполняться за счет наличных денег в хранилищах. Поскольку ставка вознаграждения должна отражать издержки упущенной выгоды, в текущих условиях структурной избыточной ликвидности надлежащей ставкой будет ставка, по которой НБК осуществляет операции по стерилизации. Предложение процентной ставки, равной ставке по депозитному механизму, будет способствовать изъятию ликвидности с минимальными дополнительными

издержками для НБК. Для иностранной валюты вознаграждение может быть установлено на уровне ниже ЛИБОР, чтобы создать отрицательные стимулы для долларизации.

- *Активы.* Действующие нормативы позволяют выполнять НОР за счет наличных денег в хранилищах. Имеются аргументы как в пользу, так и против использования наличных денег в хранилищах для выполнения НОР. Как отмечается в работе Gray (2011), i) наличные деньги представляют собой обязательство центрального банка, точно также, как остатки на счетах коммерческих банков в центральном банке (хотя последние могут иметь только банки); ii) включение наличных денег поддерживает банки, представленные в сельских районах, поскольку они, как правило, работают с более значительными объемами наличности. Встречный аргумент заключается в том, что при этом возникают значительные трудности в части определений и измерения, особенно в случае банков с широкими сетями отделений, а также возможности неверного представления сведений. При принятии решения о том, следует ли и далее допускать включение наличных в хранилищах в состав резервных активов для целей НОР, НБК следует тщательно рассмотреть вопрос о том, как на отдельных банках скажется введение лимитов или исключение наличных из таких резервных активов. Если результаты анализа на уровне индивидуальных банков покажут, что влияние такого исключения наличных средств из приемлемых активов будет умеренным, НБК мог бы постепенно произвести такое исключение, учитывая имеющиеся проблемы измерения этих активов. Это может быть сделано поэтапно. Еще одним вопросом является валюта, в которой хранятся резервные активы. В принципе в стабильной экономической ситуации предпочтительна деноминация резервных активов в национальной валюте, независимо от валюты обязательств, в отношении которых формируются такие резервы. Как утверждается в работе Gray (2011), деноминация в национальной валюте может играть роль автоматического стабилизатора в случае умеренного давления в сторону ослабления национальной валюты. Однако в периоды сильных колебаний обменного курса это может затруднять управление ликвидностью в банках, поскольку эквивалент в тенге может быть подвержен значительным изменениям. Учитывая, что коммерческие банки в Казахстане в основном хранят крупные валютные депозиты в НБК, разрешение им использовать часть этих депозитов для выполнения НОР по валютным обязательствам не потребует никаких дополнительных усилий, а по существу будет представлять собой смягчение действующего режима НОР. Рекомендуется рассматривать вопрос о проведении этой меры только в сочетании с исключением или по крайней мере существенным ограничением использования наличных денег в хранилищах в качестве резервного актива.
- *Другие вопросы.* В связи с возможными изменениями НОР могут возникнуть некоторые дополнительные вопросы. Они касаются усреднения, переноса и штрафных санкций. В общем случае рекомендуется, чтобы НОР имели полностью запаздывающий характер и рассчитывались на базе среднедневной величины обязательств. НБК применяет усреднение, но есть обеспокоенность тем, что банки могут использовать все свои остатки для проведения операций в течение дня и пополнять свои счета в конце операционного дня, что представляется противоречащим цели НБК, заключающейся в иммобилизации

ликвидности. Однако, поскольку усреднение имеет принципиальное значение для улучшения банковского управления ликвидностью, его отмена имела бы нежелательные последствия в форме высокой изменчивости краткосрочных процентных ставок. Большинство центральных банков предусматривают штрафы, если коммерческий банк не выполняет НОР. Штрафная ставка обычно устанавливается выше ставки по кредитному механизму. Постановление Правления НБК № 38, которым регулируются НОР в Казахстане, как представляется, не содержит таких положений. Если этот вопрос не регулируется другими документами, необходимо устранить этот пробел. И наконец, некоторые центральные банки допускают небольшой перенос (профицита или дефицита) для сглаживания перехода от одного периода поддержания резервов к следующему. Такое положение обычно вводится для уменьшения изменчивости ставки «овернайт» в конце периода поддержания резервов.

5. Таким образом, реформа НОР в Казахстане должна руководствоваться теми целями, которых стремится достичь НБК. Как минимум, следует упростить систему за счет отмены критерия резидентной принадлежности. Размытость границы между счетами до востребования и срочными депозитами в значительной степени лишает смысла использование различных ставок для обязательств с различными сроками. С другой стороны, для содействия уменьшению долларизации представляется необходимым сохранение дифференциации между депозитами в национальной и иностранных валютах, когда для валютных обязательств используются более высокие НОР, чем для обязательств в тенге. В условиях избыточной ликвидности структурного характера повышение НОР с их текущего уровня будет поддерживать усилия НБК по стерилизации, однако, учитывая низкий уровень финансового посредничества и стагнацию кредита, НБК следует рассмотреть возможность начисления процентов на НОР свыше текущего максимального 4-процентного уровня для обязательств в национальной валюте и 6-процентного уровня для валютных обязательств. Ставка вознаграждения может быть установлена равной ставке в рамках депозитного механизма для внутренних обязательств и ниже ЛИБОР для валютных обязательств. Банкам можно предоставить возможность выполнения своих валютных НОР за счет остатков на их долларовых счетах в НБК, если наличные деньги в хранилищах будут исключены из перечня приемлемых резервных активов или, как минимум, если их использование будет существенно ограничено. Следует сохранить принцип усреднения, и можно рассмотреть возможность небольшого переноса между двумя следующими друг за другом периодами поддержания резервов. И наконец, важно четко установить штрафные санкции за невыполнение НОР.

Литература

Gray, S. (2011), "Central Bank Balances and Reserve Requirements", IMF Working Paper WP/11/36, Washington DC.

Heller, D. and Lengwiler, Y. (2003), "Payment Obligations, Reserve Requirements and the Demand for Central Bank Balances", Journal of Monetary Economics 50, стр. 419-432.

МАКРОФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА¹

В течение последних двух лет банковский сектор Казахстана подвергся существенному стрессу, который привел к значительным расходам бюджета и снижению эффективности механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики. В то же время воздействие трудностей банковской отрасли на экономический рост было относительно мягким, поскольку сектор природных ресурсов, который занимает доминирующее положение в экономике Казахстана, получает финансирование напрямую из-за границы. Для более сильных и эффективных макрофинансовых связей потребуется улучшить состояние банков и усовершенствовать нормативно-правовую базу. В более долгосрочной перспективе необходимы меры по развитию финансового сектора, которое критически важно для диверсифицированного, устойчивого и инклюзивного роста.

А. Состояние банковского сектора

- 1. Банковская система Казахстана относительно невелика и становится все более концентрированной.** На январь 2018 года имелось 32 банка с совокупными активами 24 трлн тенге (73 млрд долларов, или 47 процентов ВВП). Владельцами большинства банков являются местные частные инвесторы. Концентрация рынка в последние годы увеличилась, так как несколько банков объединились или были закрыты. На крупнейший банк, «Халык», приходится 20 процентов активов системы, и он находится в процессе поглощения второго по величине банка, «Казкоммерцбанка» (ККБ, 14 процентов активов системы), после его покупки в 2017 году².
- 2. Во время последних двух шоков многие банки испытывали трудности.** Некоторые трудности вытекают из сокращения доли заемных средств, вызванного мировым финансовым кризисом 2008-2009 годов, который сказался на крупных банках Казахстана. В 2014-2015 годах Казахстан подвергся воздействию еще одного внешнего шока, связанного с обвалом цен на нефть, замедлением темпов роста в Китае и геополитической неопределенностью. Темпы роста экономики снизились, курс тенге стал свободно плавающим и снизился примерно на 30 процентов, что усугубило трудности, поскольку на ссуды в иностранной валюте приходилось около четверти всех ссуд в середине 2015 года.
- 3. Несмотря на силу внешних шоков, фундаментальной причиной трудностей банков Казахстана, по-видимому, является низкое качество управления.** Эта проблема, общая для других стран бывшего СССР, сохранялась в Казахстане многие годы. Стратегическое планирование и управление кредитным риском не ведутся надлежащим образом, особенно из-за кредитования инсайдеров или связанных с банком сторон.

¹ Подготовил Василий Прокопенко.

² ККБ, который до недавнего времени был крупнейшим банком, испытывал трудности после приобретения национализированного банка БТА в 2014 году. БТА представлял собой плохо управляемый банк, его доля НОК была близка к 100 процентам. Показатели эффективности ККБ резко ухудшились в связи с шоками 2014-2015 годов. Объединение банков «Халык» и ККБ, как ожидается, будет завершено во второй половине 2018 года.

Ограниченные полномочия и права Национального банка Казахстана (НБК) в области регулирования препятствуют эффективным мерам по предотвращению усиления факторов уязвимости.

4. **В августе 2017 года для решения этих проблем НБК принял «Программу оздоровления банков» (ПОБ).** Программа имеет четыре компонента: (i) слияние двух крупнейших банков («Халык» и ККБ); (ii) вливание капитала в другие крупные банки за счет субординированных займов НБК сроком на 15 лет по низким процентным ставкам; (iii) поэтапное вливание нового капитала акционерами; (iv) усовершенствование систем регулирования и надзора. Эти действия сопровождались очисткой балансов двух крупных банков (ККБ и Bank RBK), в случае ККБ продажей НОК государственному Фонду проблемных кредитов (ФПК).³

В. Макрофинансовые связи

Связи между реальным и финансовым секторами

5. **Взаимосвязи между реальным и финансовым секторами в Казахстане относительно ограничены.** В течение последних десяти лет рост кредита большую часть времени отставала от роста ВВП. В результате, финансовое посредничество (отношение кредита к ВВП) имело тенденцию к снижению. С совокупные банковские активы или ссуды в процентах ВВП в Казахстане существенно ниже, чем во многих других странах СНГ.

6. **Слабые связи между реальным и финансовым секторами частично объясняются экономической структурой Казахстана.** Важнейшие отрасли экономики (нефть и металлы, на которые приходится почти 40 процентов ВВП) получают финансирование непосредственно из-за рубежа. Многие нефтяные и горнодобывающие компании являются филиалами крупных международных фирм, и им легче получить внутрифирменные кредиты или заимствовать у иностранных банков за рубежом.

7. **Связь между кредитом и недобывающим сектором экономики также с трудом поддается определению.** Сектор недобывающих предприятий в основном полагается на самофинансирование или заимствование у международных или казахстанских организаций развития. Финансирование строительства и недвижимости также связано с оптовым финансированием из-за границы. Динамика кредита, как представляется, близко затрагивает лишь потребление домашних хозяйств⁴.

Связи между внешним и финансовым секторами

³ ФПК был создан в 2012 году для содействия повышению качества банковских кредитов. Его основная деятельность охватывает приобретение невозвратных кредитов у коммерческих банков, управление активами и эмиссию долговых ценных бумаг для финансирования своей работы. Первоначально ФПК владел и управлял НБК. В 2017 году право собственности перешло государству.

⁴ http://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2015/_cr15241.ashx

8. **Хотя экономика Казахстана является относительно открытой, прямые связи между внешним и финансовым секторами ограничены.** Внешние активы и обязательства банков Казахстана составляют небольшую часть их балансов. На конец 2017 года на внутренние депозиты приходилось 79 процентов финансирования не за счет собственного капитала. Доступ к международным рынкам оптового финансирования остается ограниченным для большинства банков из-за восприятия риска многих банков, а также опыта дефолта нескольких банков Казахстана в 2009-2014 годах. Доля иностранных банков в Казахстане невелика; несколько зарубежных банков покинули страну после 2010 года⁵. Присутствие банков Казахстана за границей также ограничено.

9. **Крупные буферные резервы в форме НФРК помогают снизить влияние шоков условий торговли.** Ухудшение условий торговли может привести к сокращению государственных расходов и более обширному замедлению внутреннего спроса, что будет способствовать увеличению НОК. При снижении цен на нефть в 2009-2012 годах и вновь в 2015-2017 годах официальные органы использовали ресурсы НФРК для смягчения воздействия шоков.

Связи между бюджетной и финансовой сферами

10. **Участие государственных органов в повседневной деятельности банков относительно ограничено.** Имеется лишь один банк, контролируемый государством⁶. Влияние государства в основном оказывается через распределение депозитов государственных структур среди коммерческих банков и предоставление кредитов банкам в рамках различных программ, поддерживаемых государством, для субсидирования процентных ставок. На государственные структуры, такие как «Самрук-Казына», ЕНПФ, «Байтерек» и «КазАгро», приходится примерно 30 процентов депозитов в банковской системе.

11. **Бюджетные расходы на оздоровление и рекапитализацию банков являются значительными.** В 2017 году государственные органы предоставили 3 трлн тенге (10 млрд долларов США, или 6 процентов ВВП) для поддержки проблемных банков. Эта сумма включала как прямое вливание государственных средств, так и предоставление субординированных кредитов со стороны НБК. Правительство выделило 2,4 трлн тенге (7 млрд долларов США, или 4,5 процента ВВП) для экстренной помощи крупнейшему должнику ККБ (БТА) в рамках слияния ККБ с «Халык». НБК предоставил кредиты пяти крупным банкам на общую сумму почти 700 млрд тенге (2 млрд долларов США).

12. **Государство продолжает поддерживать отечественную банковскую систему, уделяя основное внимание крупным платежеспособным банкам.** Помимо рекапитализации банков и очистки банковских балансов через ФПК государство также

⁵ После 2010 года рынок Казахстана оставили Royal Bank of Scotland, Unicredit и HSBC. На долю иностранных банков, главным образом филиалов крупных российских банков, сейчас приходится примерно 15 процентов активов банковской системы.

⁶ Жилстройсбербанк, занимающий 10-е место среди крупнейших банков в Казахстане, на январь 2018 года обладал 3,2 процента совокупных активов; он принадлежит «Байтерек», государственной холдинговой компании, которая управляет пакетами участия в различных национальных финансовых организациях.

осуществляет различные программы стимулирования, которые помогают поддерживать балансы и рентабельность банков. Поддержка государства направлялась крупным банкам; в 2017-2018 годах у менее крупных организаций (Delta Bank, Qazaq Banki, «Эксимбанк») за нарушение экономических нормативов были отозваны лицензии или их деятельность была приостановлена.

Связи между денежно-кредитной и финансовой сферами

13. **Проблемы банковского сектора снижают эффективность передачи воздействия денежно-кредитной политики.** Хотя Казахстан применяет систему таргетирования инфляции с 2015 года, передача воздействия директивной ставки НБК («базовая ставка») является относительно слабой, особенно на ссудные и долгосрочные ставки⁷. Денежный рынок и рынок государственных ценных бумаг являются неглубоким, что препятствует формированию эталонной кривой доходности. Ограничения ставок по депозитам и субсидированное кредитование также препятствуют передаче воздействия.

14. **Продвижение в области дедолларизации должно способствовать результативности денежно-кредитной политики.** Доля депозитов в иностранной валюте в июне 2017 года снизилась до 44,5 процента по сравнению с почти 70 процентами в январе 2016 года. Хотя уровень долларизации остается высоким, процесс дедолларизации отражает рост доверия и снижение инфляции.

⁷ Например, хотя базовая ставка НБК была в несколько этапов снижена с 17 процентов в апреле 2016 года до 9,25 процента в апреле 2018 года, средняя ставка по банковским кредитам оставалась в диапазоне 14-15,5 процента.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ЗА СЧЕТ ТОРГОВЛИ¹

Торговля обеспечивает путь к экономической диверсификации ввиду ограниченных масштабов внутреннего рынка Казахстана. Однако для отхода от нынешней высокой концентрации структуры экспорта, где большинство продуктов с выявленными сравнительными преимуществами основаны на природных ресурсах, потребуются значительные усилия. Соответствующие меры политики могут ослабить некоторые из ограничений; к их числу относится модернизация инфраструктуры, улучшение делового климата и уменьшение искажений, инвестиции в человеческий капитал и НИОКР, реформа в сельском хозяйстве для использования его значительного потенциала.

1. **Повышение производительности и снижение зависимости от природных ресурсов являются ключевыми политическими приоритетами для Казахстана.** Стратегический план развития Казахстана до 2025 года ориентирован на повышение производительности и темпов роста, а также содействие долгосрочным целям страны — присоединиться к 30 наиболее развитым странам мира. В плане излагается новая экономическая модель, где рост определяется технологическими инновациями и усилением позиций предприятий Казахстана на международных рынках благодаря новым продуктам с высокой добавленной стоимостью. Это предполагает экономическую диверсификацию и развитие мощных секторов с ориентацией на экспорт с учетом ограниченности внутреннего спроса.
2. **Формирование более сбалансированной структуры экономики укрепит стойкость экономики по отношению к шокам.** Обеспеченность природными ресурсами открывает возможности для роста, но при этом создает проблемы для макроэкономического управления. Сильная зависимость от биржевых товаров подвергает страны воздействию сдвигов в условиях торговли, как показывают данные, шоки цен на биржевые товары, как правило, бывают весьма продолжительными и асимметричными (IMF, 2012). Они часто связаны со значительной волатильностью объема производства и бюджетных доходов, а также давлением на платежный баланс. Поэтому содействие росту не связанных с ресурсами секторов снизит уязвимость по отношению к неблагоприятным изменениям внешних условий.
3. **Торговля может сыграть определяющую роль в обеспечении диверсификации и роста.** Открытость для торговли связана с повышением производительности благодаря эффективному распределению ресурсов, передачи технологий, снижению цен из-за большей конкуренции, более богатому выбору для потребителей и, в конечном итоге, повышению уровня жизни (IMF, WB and WTO, 2018). Торговля может также обеспечить путь к диверсификации, особенно в странах с небольшими внутренними рынками.

¹ Подготовили Азиз Холбобоев и Россен Розенов.

4. **Казахстан принял меры по либерализации торговли, но степень открытости уменьшилась.** Казахстан является одним из основателей Евразийского экономического союза (ЕАЭС), и в 2015 году страна вступила во Всемирную торговую организацию (ВТО).

Тарифные и нетарифные барьеры были снижены — с 2010 по 2016 год средняя ставка тарифа была снижена на 2,5 процентного пункта до 5,1 процента². Открытость для торговли, измеряемая как отношение экспорта и импорта товаров и услуг к ВВП, снизилась до 60 процентов с пикового уровня почти 100 процентов.

По сравнению с другими членами ЕАЭС Казахстан в меньшей степени открыт, чем Армения, Беларусь и Кыргызская Республика, но более открыт, чем Россия.



5. **Основным экспортным товаром является нефть, тогда как импорт является более разнообразным (рис. 1).** Казахстан вывозит около 2900 продуктов на основе классификации ГС6 по сравнению с примерно 2100 продуктами в начале 2000-х годов.

Тем не менее, экспорт по-прежнему отличается высоким уровнем концентрации в нескольких товарных группах. Индекс концентрации экспортной продукции почти в два раза выше, чем средний для других членов ЕАЭС (рис. 2). На нефть и нефтепродукты приходится около 60 процентов совокупного экспорта, а еще 25 процентов составляют металлы и руды металлов, а также радиоактивные материалы. Импорт имеет более диверсифицированный характер. Число импортных товаров выше (примерно 4400) и остается в целом стабильным. На первые пять продуктов приходится лишь 12 процентов от общего объема по сравнению с более 70 процентами для экспорта.



6. **Структура торговли главным образом отражает обеспеченность природными ресурсами, ограничения и экономическую политику Казахстана.**

- *Обеспеченность природными ресурсами.* Площадь Казахстана превышает 2,7 млн квадратных километров, он занимает девятое место в мире среди крупнейших по размерам территории стран. Примерно трех четверти его площади пригодны для сельского хозяйства, он располагает 25 млн га пахотных земель и 180 млн га пастбищ³. Казахстан обладает богатыми природными ресурсами, некоторыми из крупнейших

² Данные отчета «Показатели мирового развития».

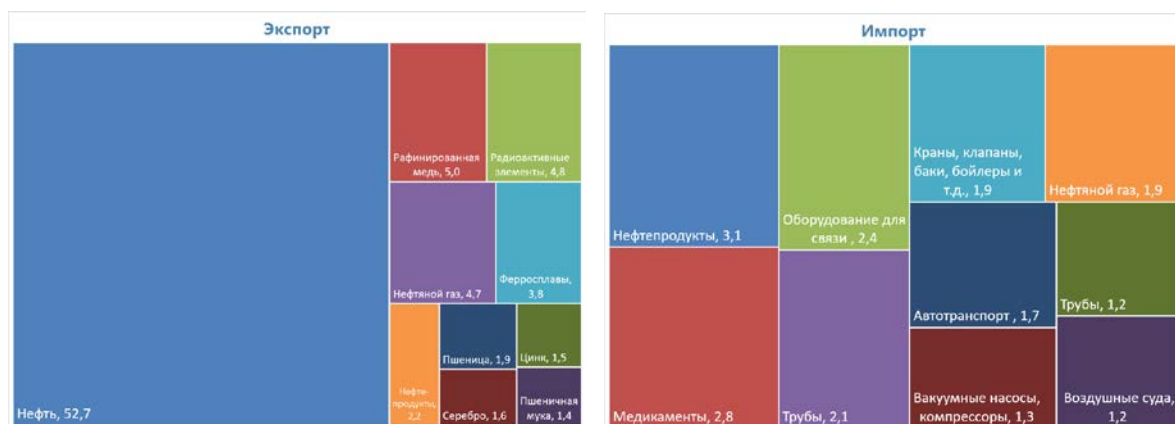
³ Данные Министерства сельского хозяйства, <http://mgov.kz/ru/zher-resurstary/>.

(продолжение на следующей странице)

в мире залежей хрома, урана, свинца, цинка и значительными запасами нефти, меди и железной руды (U.S. Geological Survey, 2007). Казахстан также располагает относительно высоким уровнем человеческого капитала, как отмечается в Global Human Capital Report («Доклад о человеческом капитале в мире»)⁴.

- *Ограничения.* Казахстан не имеет выхода к морю и является малонаселенной страной, население которой сосредоточено в южной, юго-западной и северо-восточной частях страны. Это создает проблемы в связи с необходимостью поддержания надлежащей инфраструктуры для обеспечения коммуникаций. Высокие транспортные затраты снижают конкурентоспособность и являются препятствием, мешающим увеличению торговли. Смягчающим фактором является близость к двум крупным рынкам — России и Китаю.
- *Меры политики.* Казахстан добился успехов в улучшении делового климата, особенно в защите миноритарных инвесторов, обеспечении исполнения договоров и регистрации собственности. Трансграничная торговля и логистика представляют собой недостаточно развитые области, они характеризуются высокими затратами на пограничные и таможенные формальности, недостатками в таможенной администрации, инфраструктуре, качестве логистики, отслеживании грузов⁵. Государственное участие в большинстве секторов может сдерживать диверсификацию экономики, поскольку предприниматели сталкиваются с трудностями в развитии предприятий, с тем чтобы стать конкурентоспособными на международном уровне.

Рисунок 1. Казахстан. Крупнейшие 10 статей экспорта и импорта в 2016 году (ГС4, в процентах от общего объема)



Источник: COMTRADE, расчеты персонала МВФ.

⁴ <http://reports.weforum.org/human-capital-report-2016/economies/#economy=KAZ>

⁵ <https://lpi.worldbank.org/international/scorecard/radar/254/C/KAZ/2016#chartarea>

Рисунок 2. Казахстан. Концентрация и диверсификация экспорта



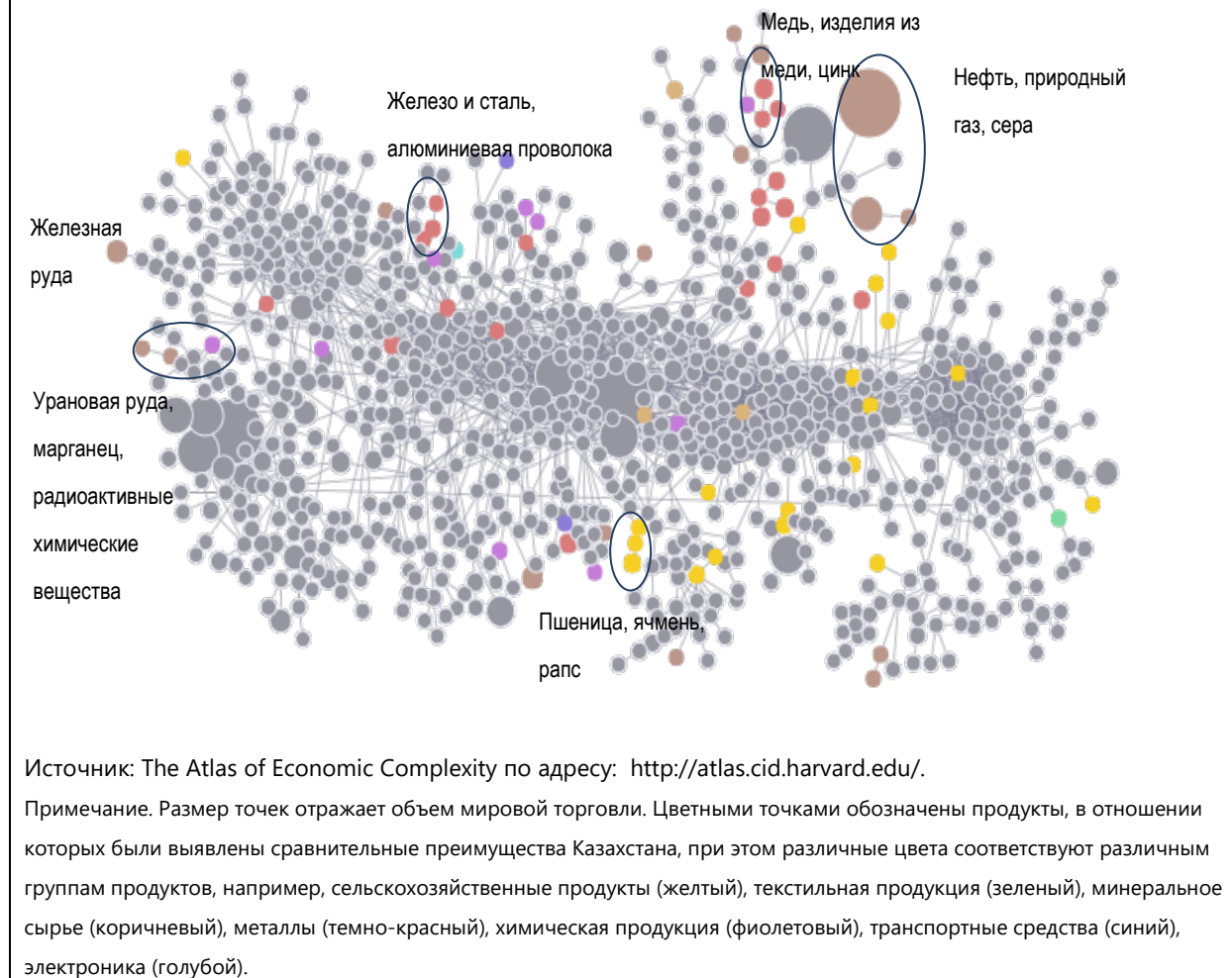
Пространство продуктов

7. **«Пространство продуктов» — полезный инструмент для поисков возможностей для увеличения торговли и диверсификации.** В работе Hausmann et. al (2013) рассматривается пространство продуктов, основная идея заключается в том, что экспортные товары страны воплощают самые различные факторы (физический и человеческий капитал, меры политики, институты, организации и т.д.), которые невозможно легко отделить друг от друга и измерить явным образом. Однако если страна успешно экспортирует какой-либо конкретный продукт, это означает, что она обладает необходимым потенциалом. Различные продукты связаны с различными группами возможностей; но страны, которые специализируются на данном конкретном продукте, также зачастую вывозят схожие продукты, поскольку они требуют аналогичных возможностей. Это подводит к концепции «близости», — вероятности того, что данная пара продуктов будет совместно экспортироваться. Сеть, объединяющая продукты, которые с большой вероятностью будут совместно экспортироваться, называется «пространством продуктов». Более технически сложные продукты требуют более сложных возможностей и производятся меньшим числом стран; такие продукты расположены в центре сети пространства продуктов.

8. **Метод пространства продуктов можно применять на практике путем получения показателя экономической сложности для описания структуры экспорта страны.**

Сложность связана как с разнообразием (число продуктов, по которым страна имеет выявленные сравнительные преимущества (ВСП) согласно классическому определению) и *распространенности* (число стран, которые имеют ВСП по данному продукту). Сложность положительно коррелирует с показателями ВВП на душу населения, и при данном уровне доходов страны с более высокой сложностью имеют более быстрый рост (Hausmann et al., 2013). Метод пространства продуктов является весьма привлекательным в практическом плане, поскольку он обеспечивает основу для «прогнозирования» динамики структуры торговли. Он дает представление о возможности создания новых продуктов, которые повысят сложность экономики Казахстана, что приведет к более диверсифицированной структуре.

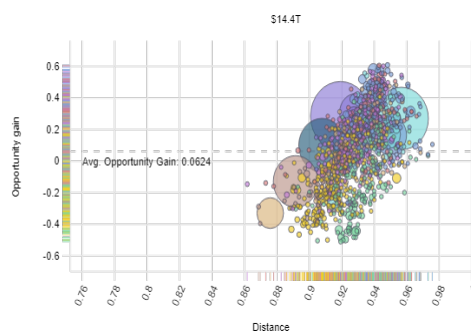
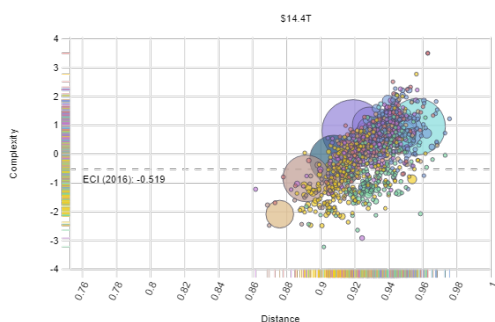
Рисунок 3. Казахстан. Пространство продуктов в 2016 году



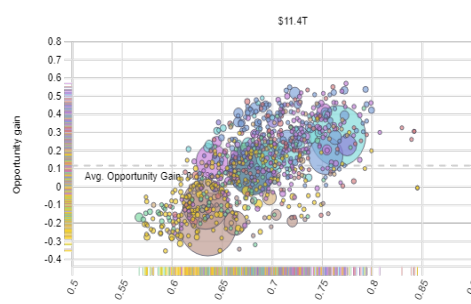
9. **Казахстан специализируется на продуктах низкой сложности на периферии пространства продуктов; это создает проблемы для диверсификации.** За последние пять лет Казахстан смог значительно увеличить число товаров, по которым у него есть ВСП. Однако большинство этих продуктов — нефть и газ, уголь, руды, металлы, сельскохозяйственные продукты — находится на периферии пространства продуктов. Из этого следует, что факторы, требующиеся для их производства, нелегко использовать в производстве иных товаров, что затрудняет диверсификацию за счет новой продукции (рис. 3). Как правило, возможности для диверсификации и перехода к более сложным продуктам зависят от первоначального положения страны в пространстве продуктов. Осуществимость можно охарактеризовать в плане расстояния продукта от состава экспорта страны. В идеале страны переходят к товарам, отличающимся более высоким уровнем сложности и увеличением возможностей. На рис. 4 сравниваются диаграммы осуществимости для Казахстана и Турции. На нем показано, что Казахстану труднее провести диверсификацию за счет продуктов большей сложности ввиду больших расстояний. Примеры продуктов сложности и увеличения возможностей выше среднего уровня и относительно небольшим расстоянием включают овес, асфальт, алюминиевые порошки, железнодорожные вагоны, автотранспортные средства, сельскохозяйственные машины.

Рисунок 4. Казахстан. Расстояние, сложность и увеличение возможностей

А. Казахстан



В. Турция



Источник: The Atlas of Economic Complexity по адресу: <http://atlas.cid.harvard.edu/>.

10. Некоторые ограничения диверсификации экспорта могут быть ослаблены за счет мер политики. К ним относятся следующие:

- Модернизация инфраструктуры.** Казахстану следует воспользоваться преимуществами своего стратегического расположения и продолжать инвестировать в модернизацию дорожной и железнодорожной инфраструктуры для сокращения торговых издержек и улучшения коммуникаций. В рамках «Нурлы Жол» в последние годы были сделаны усовершенствования, а в дальнейшем новые возможности открываются благодаря инициативе «Один пояс — один путь». Необходимость в инвестициях в инфраструктуру сказывается на бюджете; для поддержания достаточно высоких капитальных затрат без ущерба для устойчивости бюджета государству следует получить дополнительные доходы, предпочтительно от ненефтяного сектора. Можно также использовать ГЧП, при условии, что они спланированы и контролируются надлежащим образом.
- Улучшение делового климата.** Несмотря на недавние успехи имеется возможность улучшить деловой климат за счет дерегулирования, упрощения процедур, уменьшения бюрократических препятствий и коррупции. Это создаст условия для того, чтобы частные компании осуществляли производительные инвестиции для разработки новых продуктов и создания рабочих мест. Различные инициативы в отношении реформ, в том числе «100 конкретных шагов», недавние поправки к Предпринимательскому

кодексу и программа повышения глобальной конкурентоспособности направлены на области, требующие улучшения. Качество их реализации имеет определяющее значение.

- *Сокращение искажений.* Нерациональное распределение ресурсов из-за субсидий, льготных налоговых режимов и регулирования рынка продуктов или труда может привести к снижению совокупного объема производства и совокупной факторной производительности (Restuccia and Rogerson, 2008). Это требует отмены программ субсидирования кредитов, отмены освобождений от налогов, когда компании получают прибыль, и замена их стимулами, напрямую связанными с инвестициями, пересмотра «социальной функции» государственных предприятий в плане сохранения занятости или убыточных услуг.
- *Инвестирование в человеческий капитал и НИОКР.* Необходимым условием для диверсификации за счет более сложных продуктов является накопление необходимых знаний. Официальные органы это признают, они приняли меры по активизации развития человеческого капитала, в том числе программу «Болашак», в рамках которой более 13 тыс. студентов были отправлены для обучения за границей, в местные университеты были приглашены иностранные преподаватели, создана сеть школ для одаренных детей и модернизирована учебная программа обычных школ. Для содействия НИОКР можно было бы делать больше. Казахстан тратит на НИОКР лишь 0,2 процента ВВП, что существенно меньше, чем в среднем по миру в целом⁶. Помимо прямых государственных расходов для НИОКР можно использовать стимулы (например, целевые налоговые кредиты). Следует поощрять сотрудничество между университетами, научно-исследовательскими центрами и промышленностью.
- *Реформы в сельском хозяйстве.* Сельскохозяйственный сектор Казахстана обладает огромным потенциалом, но для повышения эффективности и производительности необходимы реформы. К их числу относятся отмена ограничений собственности на землю и долгосрочную аренду земли, создание стимулов для надлежащего землепользования, в том числе за счет налоговых инструментов, сокращения субсидий и расширения участия банков в финансировании⁷.

⁶ Данные отчета «Показатели мирового развития».

⁷ Более подробный анализ и рекомендации см. World Bank (2017).

Литература

Hausmann, R., Hidalgo, C., Bustos, S., Coscia, M., Simoes, A., Yildirim, M., (2013), *"The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity"*, 2nd ed., Cambridge: MIT Press

International Monetary Fund (2012), *"Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Countries"*, International Monetary Fund, Washington, DC

International Monetary Fund, World Bank, World Trade Organization (2017), *"Making Trade an Engine of Growth for All : The Case for Trade and for Policies to Facilitate Adjustment"*, <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/04/08/making-trade-an-engine-of-growth-for-all>

Restuccia, D., Rogerson, R., (2008), *"Policy Distortions and Aggregate Productivity with Heterogeneous Establishments"*, Review of Economic Dynamics No. 11, pp. 707-720

U. S. Geological Survey (2007), *"2005 Minerals Yearbook: Commonwealth of Independent States"*, U.S. Department of the Interior, U.S. Geological Survey, Reston, Virginia

World Bank (2017), *"Creating Markets in Kazakhstan: Country Private Sector Diagnostic"*, World Bank Group, Washington DC.