



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

# ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ ТӨЛЕМ БАЛАНСЫНЫҢ АҒЫМДАҒЫ ШОТЫНЫҢ БОЛЖАМЫНДАҒЫ БАСТАПҚЫ КІРІСТЕР БАЛАНСЫНЫҢ СЕРПІНІ

**Төлем балансы және валюталық реттеу департаменті**  
**Аналитикалық жазбахат**

Баймағамбетов А.М.

Өскенбаев А.Б.

Оспанов Н.Қ.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің (бұдан әрі – ҚРҰБ) экономикалық зерттеулері мен талдамалық жазбалары ҚРҰБ зерттеулерінің нәтижелерін, сол сияқты ҚРҰБ қызметкерлерінің басқа ғылыми - зерттеу жұмыстарын таратуға арналған. Экономикалық зерттеулер дискуссияларды ынталандыру үшін таратылады. Құжатта айтылған пікірлер автордың жеке ұстанымы болып табылады және ҚРҰБ ресми ұстанымымен сәйкес келмеуі мүмкін.

Қазақстан Республикасы төлем балансының ағымдағы шотының болжамындағы бастапқы кірістер балансының серпіні

2017 жылғы шілде

## **Қазақстан Республикасы төлем балансының ағымдағы шотының болжамындағы бастапқы кірістер балансының серпіні**

Баймағамбетов А.М.

Өскенбаев А.Б.

Оспанов Н.Қ.

### **Қысқаша мазмұны**

2015 жылы энергия тасымалдағыштар бағасының құлдырауына және тиісінше, экспорттан түсетін кірістердің күрт қысқаруына байланысты ҚР төлем балансында ағымдағы операциялар шотының дефициті пайда болды. 2016 жылдың екінші жартысында мұнай бағасының қалпына келуі байқалды және нәтижесінде ағымдағы шоттың сауда балансы жақсарды. Алайда, сауда балансы сальдосының жақсаруымен қатар, бастапқы кірістердің теріс сальдосының ұлғаюы байқалды, бұл ағымдағы шоттың барынша жоғары дефицитіне алып келді. Осы мақалада бастапқы кірістердің ағымдағы шоттың сальдосындағы үлесі талқыланады және төлем балансының осы бабын болжаудың моделі ұсынылады.

**Мазмұны**

Кіріспе .....	3
Шетелдік тікелей инвестициялар.....	5
Ағымдағы шоттың бастапқы кірістерін талдау.....	6
Зерттеу әдіснамасы және бастапқы деректер.....	7
Алынған нәтижелерді талқылау.....	9
Әдебиет тізімі	

## Кіріспе

Төлем балансы ұлттық экономикадағы және оның қалған әлеммен өзара қарым-қатынастырындағы орын алып отырған барлық теңгерімсіздікті көрсете отырып, макроэкономикадағы маңызды ұқсастықтардың бірі болып табылады. Төлем балансының деректері валюта бағамының оның іргелі мәніне сәйкес келмеуін, экономикаға инвестициялар мен жинақ ақшаның теңгерімсіздігінің болуын, капиталдың әкетілуінің болуын немесе болмауын көрсетуі мүмкін. Төлем балансы мемлекеттің ішкі экономиканың түпмәтініндегі ғана емес, сонымен қатар жалпы алғанда елдің әлемдік экономикадағы ұстанымын және оның халықаралық міндеттемелерін назарға ала отырып шешуі қажет болатын макроэкономикалық міндеттер туралы жиынтық ұғымды береді.

Төлем балансына нақты ресурстардың (тауарлар мен қызметтердің экспорты мен импорты) ағындары және қаржы ресурстарының ағындары кіреді, олар нақты ресурстарды сатып алу немесе сату үшін ақы не оларға тәуелді емес қаржы ресурстары болып табылады.

Іс жүзіндегі және талдау жасау мақсатында төлем балансының маңызды бөлігі ағымдағы операциялардың шоты (ағымдағы шот) болып табылады, ол тауарлармен, қызметтермен және кірістермен операцияларды көрсетеді. Бұл бір жағынан алғанда, ішкі жалпы өнімнің құрауыштары болып табылатын сыртқы экономикалық операциялар бойынша ағындарды, ал екінші жағынан алғанда ішкі инвестициялар мен жинақ ақшаның балансын көрсететін маңызды макроэкономикалық ұғым. Басқаша айтқанда, ағымдағы операциялардың балансы елдің «өзінің валюталық кірістер бойынша» өмір сүретінін көрсетеді.

Соңғы он жылда (2007-2016 гг.) ҚР-да ағымдағы шоттың сальдосы мұнайдың бағасы барынша төмен болған 2007, 2009, 2015 және 2016 жылдардағы кезеңде теріс мәнмен, мұнай бағасы жоғары болған, Brent сұрыпты мұнайдың құны бір баррель үшін 70 доллардан асқан 2010 – 2014 жылдар аралығындағы кезеңде профицитпен қалыптасты. Ағымдағы шот профицитінің 6,1 млрд. АҚШ долларындағы ең жоғары мәніне 2014 жылы, мұнайдың орташа жылдың бағасы бір баррель үшін 97,3 доллар болған кезде қол жеткізілді.

*1-кесте. Төлем балансының ағымдағы шотының негізгі баптары*

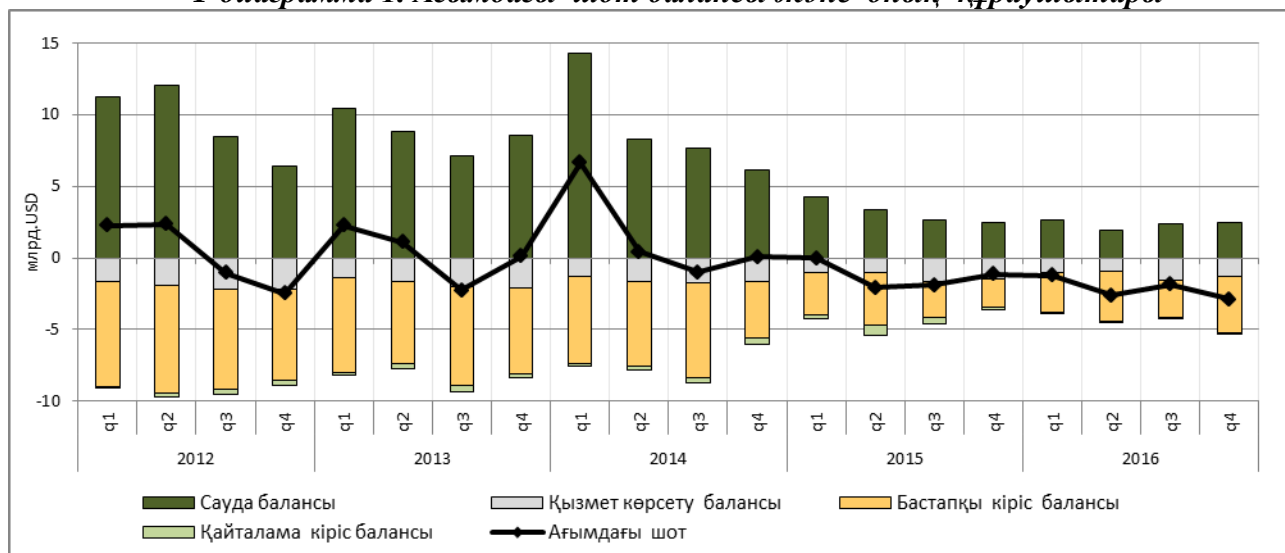
*млрд. АҚШ доллары*

Ағымдағы операциялар шоты	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Тауарлар	15.23	33.61	15.00	28.50	44.84	38.15	34.79	36.25	12.67	9.43
Қызметтер	-8.44	-6.93	-5.98	-7.25	-6.64	-7.93	-7.16	-6.30	-5.11	-4.75
Бастапқы кірістер	-12.95	-19.38	-12.42	-19.38	-27.75	-28.12	-25.15	-22.48	-11.16	-12.80
Қайталама кірістер	-2.21	-1.06	-0.73	-0.49	-0.27	-1.04	-1.30	-1.33	-1.55	-0.39

Ағымдағы шот сальдосының нәтижесіне сауда балансы белгілі бір ықпал етеді (1-кесте). 2015 жылы энергия тасымалдауыштарға бағаның құлдырауымен тиісінше экспорттан кірістердің күрт қысқаруына байланысты ағымдағы операциялар шотының тапшылығы туындады. 2015 жылы ағымдағы шот тапшылығы 5,1 млрд. долларды, 2016 жылы - ол 8,5 млрд. долларды құрады.

2016 жылы brent сұрыпты мұнайдың әлемдік бағасы орташа бір баррель үшін 42,8 долларды құрады, ол 2015 жылмен салыстарғанда 16%-ға төмен, мұнай мен газ конденсаты экспортының құны 27,6%-ға қысқарды. Соңғы жылдары жалпы экспорттағы мұнай тауарлары үлесінің қысқаруы (2015 жылы 66,5% және 2016 жылы 59,6%) байқалды, бірақ бұл қысқарудың факторлары мен қарқындарын назарға ала отырып республиканың сыртқы саудасында мұнайдың басым болуы ұзақ мерзімді үрдіс болып табылады.

*1-диаграмма 1. Ағымдағы шот балансы және оның құраушытары*



Сауда балансымен және бастапқы кіріс балансымен салыстарғанда қызметтер мен қайталама кірістердің өзгеруі салыстырмалы түрде төмен және осының салдары ретінде бұл баптардың ағымдағы шотқа ықпалы жеткілікті түрде тұрақты. Осылайша, ҚР-да ағымдағы шот сальдосының нәтижесі сауда балансы мен бастапқы (инвестициялық) кірістер арақатынасымен айқындалады. Барлық оң салдарларымен ағымдағы шоттың профициті оң сауда балансы орташа инвестициялық кірістердегі тапшылықты 48,6%-дан астам жапқан кезде мүмкін болады.

Соңғы жылдары баға конъюнктурасының қазақстандық экспорттың негізгі тауарларына әсер ету нәтижесінде сыртқы сауда жағдайындағы іргелі өзгерістер төлем балансын болжау сапасын арттыру қажеттілігін, атап айтқанда ағымдағы шотты, оның ішінде АКС іске асыру кезінде экономикалық процестерді бара-бар бағалау үшін өзектендірді.

Тауарлардың азғана топтары өндірісінің жеке көлемдерінің индекстері, экспорттың, ішкі тұтынудың үлесі және осы тауарларға бағалар тауарлар экспортында негізгі түсіндірмелер ауыспалылар болып табылады. 2016 жылы 15 негізгі экспорттық тауарлар ғана жалпы экспорттың 83,3%-ын құрады. Практика осы тауарлар өндірісі мен экспорты көлемдері бойынша сенімді тарихи деректер болғанда және өндірісте күрт құрылымдық өзгерістер болмаған кезде қысқа мерзімді және орта мерзімде болашақта тауарлар экспорты бойынша жеткілікті түрде сенімді болжамдар жасауға болатындығын көрсетеді.

Осындай тәсіл тауарлар импортына да қолданылады. Импорттталатын тауарлардың типіне (аралық, инвестициялық немесе тұтыну импорты) қарай түсіндірме ауыспалылар да өзгереді. Негізінен бұл ұлттық валютаның негізгі саудадағы әріптес елдердің валюталарына қатысты бағамы, ІЖӨ өсуі және халықтың нақты сатып алу қабілеті.

Осы кезде сауда балансының негізгі детерминанттарының ықпалы салыстырмалы түрде тікелей, кірістер балансын болжау онша анық емес. Осылайша, бастапқы кірістердің құрауыштарын талдау, кірістердің детерминанттарын айқындау және болжау моделінің ерекшелігі осы зерттеудің мақсаты болып табылады.

### **Шетелдік тікелей инвестициялардан инвестициялық кірістер**

ҚР мұнайгаз саласындағы ірі жобалар, әдетте, шетелдік инвесторлардың қатысуымен іске асырылады, сол себепші олармен байланысты ағымдағы шығыстар тартылған шетелдік тікелей инвестициялар есебінен қаржыландырылады. Мәселен, 2016 жылғы 3-тоқсанда шетелдік тікелей инвестициялардың (ШТИ) 6,3 млрд. доллар мөлшерінде рекордтық тоқсандық көрсеткіш белгіленді, ал 2016 жылы ШТИ таза ағыны 14,3 млрд. долл. болды, олар негізінен ірі мұнайгаз жобаларын қаржыландыруға бағытталды. Шетелдік қаржыландырудың айтарлықтай ағыны сыртқы қарыз алу есебінен қамтамасыз етіледі, ол, оның ішінде, мемлекет және мемлекеттің қатысуы бар кәсіпорындар экономиканы жетілдіру, инфрақұрылымды дамытуға және бизнесті қолдау мақсатында тартты.

Қазақстандық кәсіпорындардың капиталына салымдар жаңа технологиялардың (ноу-хауды, патенттерді, франшиздарды, гудвиллді және басқа да активтерді қоса алғанда) трансфері, инвестициялық тауарларды, жабдықты әкелумен көрсетілуі, кәсіби қызметтердің әр түрлерін көрсету арқылы іске асырылуы мүмкін. Бұдан басқа, бірлескен кәсіпорындардың пайданың жоспарланған көлеміне шығуы шетелдік тікелей инвестицияларға кірістер (дивидендтер, реинвестициялар және фирмааралық берешек бойынша сыйақы төлеу) төлеуді көрсетеді. Осы түпмәтінде Қашаған, Теңіз және Қарашығанақ кен орындарындағы үш ірі мұнайгаз жобасының маңыздылығын атап өту қажет.

## Ағымдағы шоттың бастапқы кірістерін талдау

### 2-кесте

Дебет (төлеуге) (млрд. АҚШ доллары)	2012	2013	2014	2015	2016
		30.207	27.468	24.692	13.414
<b>Қызметкерлерге еңбекақы төлеу</b>	1.932	1.808	1.789	1.655	1.307
<b>Инвестициялық кірістер</b>	28.275	25.660	22.903	11.759	13.725
<b>Тікелей инвестициялар</b>	24.753	22.511	19.764	8.772	10.926
Капиталға қатысушы құралдардан және инвестициялық корлардың пай/акцияларынан кірістер	22.649	20.403	17.486	6.171	7.836
Дивидендтер және бөлінген пайда	19.938	17.644	12.501	6.443	2.928
Қайта инвестицияланған кірістер	2.711	2.760	4.985	-0.272	4.908
Сыйақы (пайыздар)	2.104	2.108	2.278	2.601	3.091
<b>Портфельдік инвестициялар</b>	2.070	1.591	1.667	1.639	1.192
Капиталға қатысушы құралдардан және инвестициялық корлардың пай/акцияларынан инвестициялық кірістер	0.532	0.288	0.316	0.145	0.016
Сыйақы (пайыздар)	1.538	1.303	1.351	1.494	1.175
<b>Басқа инвестициялар</b>	1.452	1.559	1.472	1.348	1.607

Төлеуге бастапқы кірістердің негізгі құрамдас бөлігі инвестициялық кірістер (2016 жылы төлеуге кірістердің жалпы сомасынан 91%, осы уақытта ҚР-да шетелдік жұмыс күшіне еңбекақы төлеу 9% болды) болып табылады. Өз кезегінде инвестициялық кірістер негізінен шетелдік тікелей инвестициялардың кірістерінен қалыптастырылады – 2016 жылы бейрезиденттердің тікелей инвестициялар бойынша кірістері жалпы сомадан 79,6%, портфельдік бойынша - 8,7% және басқа инвестициялар бойынша - 11,7% болды.

Басқа инвестициялардың және портфельдік инвестициялардың пайыздық бөлігінің салыстырмалы тұрақты деңгейлері кезінде, капиталға қатысу құралдарынан түскен инвестициялық кірістер портфельдік инвестициялар бөлігінде соңғы бес жыл бойы тұрақты түрде азайды. Осы серпін қысқа мерзімді және орташа мерзімді перспективадағы үлгі деңгейлері бойынша болжамдар үшін негіздеме береді. Осылайша, негізгі міндет тікелей инвестициялар бөлігінде төлеуге кірістерді болжамдау болып табылады. Бұл ретте соңғы бес жылда инвесторлардың үш ірі жобадан түскен кірістері орташа алғанда барлық тікелей инвесторлардың кірістерінен 61,6% және барлық инвестициялық кірістердің 51,1% болды.

Үш жобадан түскен кірістер мұнайгаз саласында жұмыс істейтін инвесторларға төленетін кірісте емес екендігін атап өткен жөн. Осы қорытынды мұнай бағасының және өндіру көлемінің ҚР-да барлық тікелей инвесторлардың кірістерін тиімді түсіндіретін факторлардың қызмет ететіндігіне сенім береді. Осыған қосымша, энергия ресурстарының (мұнай, газ, көмір және т.б.) нарықтары барынша өзара байланысты<sup>1</sup>, бұл қорытынды

<sup>1</sup> The Handbook of Energy Trading (Stefano Fiorenzani, Samuele Ravelli, Enrico Edoli ) John Wiley & Sons, 2012

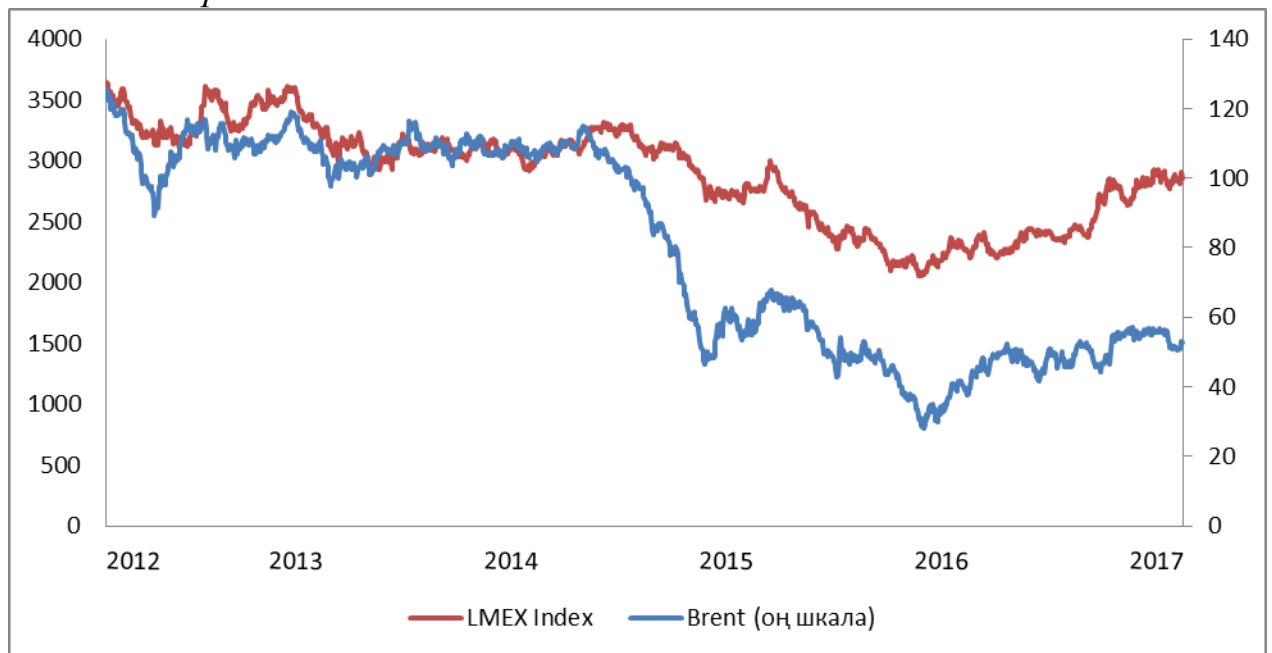


үшін қосымша негіз береді, мұнда мұнайдың бағасы инвесторлардың кірістеріне ықпал етудің басым факторы болып табылады.

ҚР-ның экономикасында маңызды салалардың бірі металлургия болып табылады. Шетелдік инвесторлардың осы салаға қатысу маңыздығы жоғары.

Негізгі металдар бағасы мен мұнай бағасының өзара байланысы салыстырмалы түрде төмен болуына қарамастан, шикізат нарықтарының баға конъюнктурасы жалпы алғанда әлемдік индустриалдық өнеркәсіптің шикізатқа сұранысы және Қытайдағы экономикалық өсім сияқты әсер етудің жалпы факторларына байланысты. Нәтижесінде, мұнай бағасы мен металл индекстерінде үрдістер мен іргелі деңгейлер (2-диаграммада LMEX - London Metal Exchange Index суреті берілген) ұзақ мерзімді перспективада ұқсас болады. Бұл мұнай бағасын шетел инвесторлары кірісінің детерминантасы ретінде пайдаланудың дәлелі болуы мүмкін.

2-диаграмма<sup>2</sup>



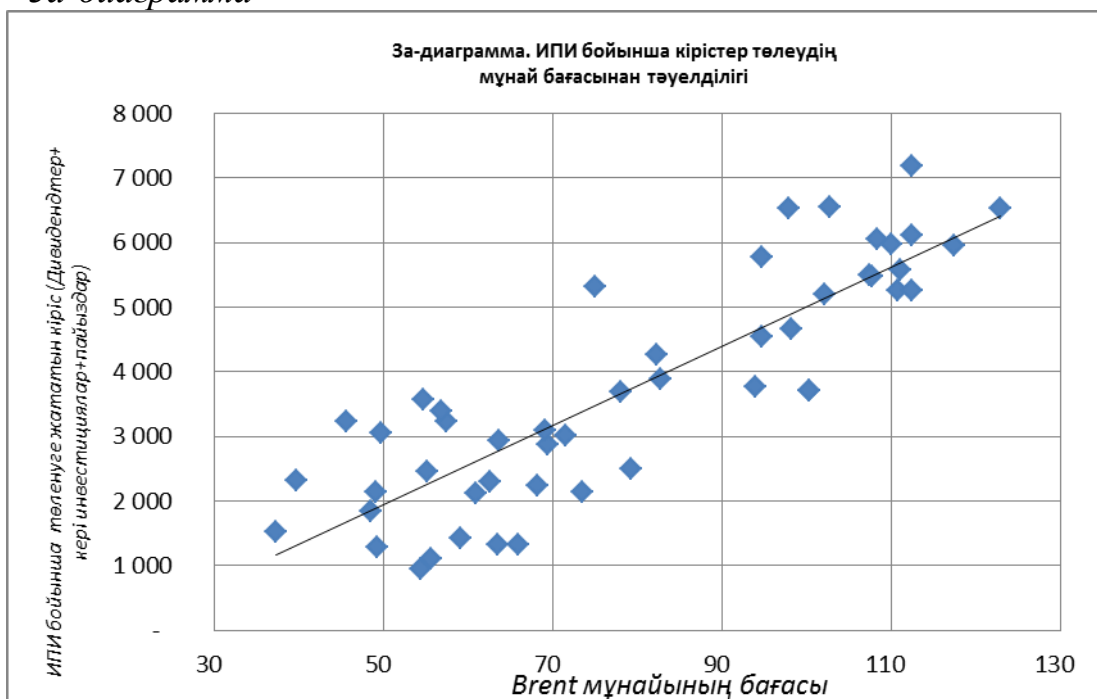
### Зерттеу әдіснамасы және бастапқы деректер

Үлгіні бағалау 2005 жылғы бірінші тоқсаннан бастап 2017 жылғы бірінші тоқсан аралығында тоқсандық деректер негізінде жүргізілді.

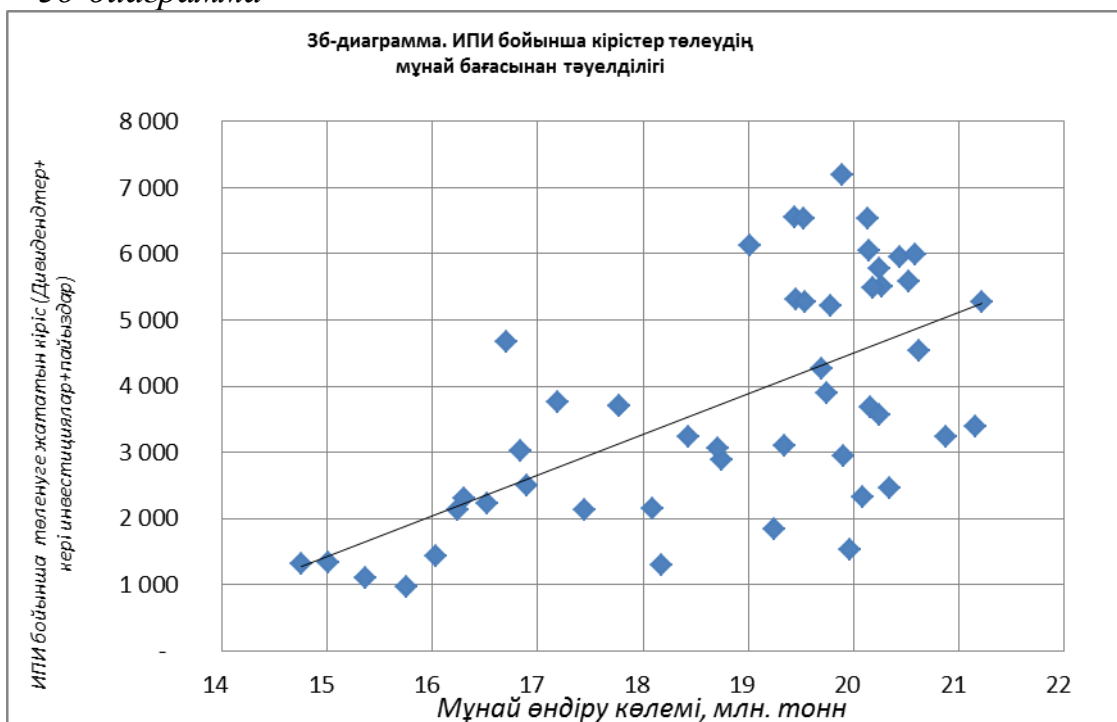
Мұнай бағасына және мұнайды өндіру көлемдеріне байланысты кірісті төлеу бойынша деректерді алдын ала графикалық талдау түсіндіретін айнымалылардың мәні ұлғаюы тікелей инвесторларға кірісті төлеу шамасына оң нәтижесін тигізгенін білдіреді.

<sup>2</sup> Bloomberg Analytics

3а-диаграмма



3б-диаграмма



Бұл талдау үздік экономикалық жағдайлар инвесторларды кірістерді төлеуді ұлғайтуға итермелейді деп қорытынды жасауға мүмкіндік берді. Бір қарағанда абсолюттік мәндерде түсіндіретін екі айнымалысы бар регрессияны (мұнай бағасы мен ҚР мұнайды өндіру көлемі) пайдалану жеткілікті. Детерминация коэффициенті өте күшті тәуелділікті ( $R^2$  0,85 астам) және статистикалық мәнді коэффициенттерді көрсетеді.

Алайда 3а және 3б диаграммаларында мұнай бағасы мен көлемі өсуімен кірістерді арттыруға айқын үрдіс байқалады. KPSS өлшемшарттары арқылы регрессордың бір түбірі болуына жүргізілген зерттеудің нәтижелері уақыт қатары стационарлы еместігін көрсетті. Сондықтан уақыт қатары алдын ала логарифмделді және бірінші айырмалары есептелді.

Кірістер төлемдерінің болжамды көлемдерін бағалау үшін желілік регрессивтік модельдің мынадай түрі алынды:

$$\ln\_inc_t = c + a_1 \cdot \ln\_oil_t + a_2 \cdot \ln\_vol_t + dummy + \varepsilon, (1)$$

мұнда  $\ln\_inct$  –  $t$  кезеңіндегі тікелей инвестициялар бойынша кірістер төлемдерінің табиғи логарифмі,  $\ln\_oil_t$  – Brent маркалы мұнай бағасының табиғи логарифмі,  $\ln\_vol_t$  – мұнай өндіру көлемі,  $dummy$  – жалған айнымалы мән.

Алынған нәтиже маңызды ұзақ мерзімді байланыстардың болуын дәлелдейді (1-кесте). Статистикалық тестілер қалдықтардың дұрыс бөлінгенін, қалдықтардың аздаған оң автокорреляциясын (басқа, ескерілмеген факторлардың әсері) және олардың гомоскедастілігін білдіреді, бұл модельдердің тиімділігін арттырып, бағалардың ауыспауына ықпал етеді.

3-кесте. Бағалау нәтижелері.

		$\ln\_oil_t$	$\ln\_vol_t$
Коэффициент	$c$	$a_1$	$a_2$
Коэффициенттің мәні	0.01**	0.89*	1.36**
t-статистика	1.806	4.453	1.731

\*1% деңгейінде маңызды, \*\*10% деңгейінде маңызды.

### Алынған нәтижелерді талқылау

Дивидендтер мен кері инвестициялау төлемдері жөніндегі деректерді талдау нәтижесі, сондай-ақ төлем балансын болжау кезінде негізгі экспорттық тауарлардың серпіні бойынша тұрақты заңдылық анықталды. Мұнай бағасының 1%-ға өсуі шетелдік инвесторларға төлемдердің 0,89%-ға өсуіне алып келеді. Басқа сөзбен айтқанда, мұнай бағасының өсуі кезінде кірістер аздап өседі, бірақ экспорттық түсімнің өсу қарқындарынан артта қалады. Мәселен, мұнай бағасының баррель үшін 50 доллардан 75 долларға дейін 25 долларға өсуі (өсім 50%) шетелдік тікелей инвесторлардың кірістері бойынша төлемдердің 44,5%-ға өсуіне алып келеді.

Сондай-ақ, ҚР-дағы мұнай өндіру көлемі мен инвесторлардың кірістері арасындағы маңызды, бірақ статистикалық мәні аз заңдылық анықталды.

Мысалы, мұнай өндіруді 1%-ға ұлғайту шетелдік инвесторларға төленетін ақының 1,36%-ға өсуіне алып келеді.

Бұл заңдылықтар ҚР үшін жаңа экономикалық болмысқа қатысты анықталды. соңғы жылдары шетел инвесторларының қаражаты Қашаған жобасына белсенді түрде инвестицияланды, ТШО жобасын кең ауқымды кеңейту басталды, ЭКСПО-2017 және басқа да инфрақұрылымдық жобалардың бірқатары жүргізіліп жатыр. ҚР-дағы ірі жобалардың көпшілігі шетел инвесторларының қатысуымен іске асырылуда. Бұлардың барлығы негізгі экспорттық тауарларға қойылған төмен бағалар аясында орын алды.

Бұл факторлардың жиынтығы ағымдағы шоттың тапшылығына алып келді. ҚРҰБ болжамдарына сәйкес тапшылық біртіндеп азая бастайды, өйткені экономика жаңа экономикалық болмысқа бейімделеді. Өзгермелі айырбастау бағамы мұнайға жатпайтын тауарлардың қазақстандық өндірушілерінің экспорттық әлеуетін өсіруге мүмкіндік береді және тұтынушылық импорттың күрт ұлғаюу тәуекелін шектейді.

Алайда ағымдағы шоттың тез арада қалпына келу және профицитке шығу әлеуеті шетел инвесторлары қаржыландыратын ірі жобалардың жүргізілуімен шектеледі, өйткені бұл жобалар импорттың ірі мөлшерімен және дивидендтерді инвесторларға төлеудің өсуімен қатар жүреді. ҚРҰБ болжамдары бойынша мұнайдың баррелі үшін 40-70 доллар баға кезіндегі ағымдағы шоттың оң сальдосы орта мерзімді перспективада орын алуы мүмкін емес. Ағымдағы шот сальдосының теріс мәндерден шығуы үшін мұнайға жатпайтын экспорт үлесінің өсуі және отандық экономиканың импортқа тәуелділігінің азаюы сияқты экономикаға құрылымдық өзгерістер қажет.

Қалыптасқан экономикалық жағдайлар кезінде ағымдағы шоттың тапшылықтан шығуы ортамерзімді перспективада негізгі экспорттық тауарлар бағасының, бірінші кезекте мұнай бағасының айтарлықтай өсуі кезінде ғана мүмкін болады.

### **Әдебиеттер тізімі:**

1. Төлем балансы мен халықаралық инвестициялық позиция жөніндегі нұсқаулық, Халықаралық Валюта Қоры (РПББ);
2. The Handbook of Energy Trading (Stefano Fiorenzani, Samuele Ravelli, Enrico Edoli ) John Wiley & Sons, 2012;
3. Introduction to Econometrics, 3rd edition by James H. Stock and Mark W. Watson, Addison-Wesley;
4. Эконометрика: оқулық, И. И. Елисеева, С. В. Курышева, Т. В. Костеева және басқалары, 2007;
5. Paul Krugman, Robin Wells. Macroeconomics, 4th Edition - 2015;
6. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика - Мәскеу, 1997.