

ISSN 2709-2496

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ

Национального Банка Республики Казахстан

№ 3, 2025



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ Национального Банка Республики Казахстан

Издатель: Национальный Банк Республики Казахстан

Редакционная коллегия издания

Главный редактор:

Тутушкин В. А., Заместитель Председателя НБРК

Заместитель главного редактора:

Баймагамбетов А. М., Заместитель Председателя НБРК

Агамбаева С. Б.

Департамент – Центр исследований и аналитики НБРК

Джусангалиева К. Е.

Департамент – Центр исследований и аналитики НБРК

Ответственный за выпуск: Есафьева А. В.

Департамент – Центр исследований и аналитики НБРК

Редакционный совет издания

Аханов С. А.

д.э.н., профессор, Университет Туран,
Советник Председателя Совета Ассоциации финансистов Казахстана

Нұрсейіт Н. А.

д.э.н., Казахстанско-Немецкий университет

Дамитов К. К.

к.э.н., Советник Президента Алматы Менеджмент Университет

Сырлыбаева Б. Р.

к.э.н., Казахстанско-Британский технический университет

Попов С. В.

PhD in Economics, Кардиффский Университет, Великобритания

Шукаев М.

PhD in Economics, Университет Альберты, Канада

Алдашев А.

PhD in Economics, профессор, Казахстанско-Британский технический университет

Ыбраев Ж. Ж.

PhD in Economics, Департамент финансовой стабильности и исследований НБРК

При рецензировании статей выпуска получены экспертные заключения Калимуллина Р. Н. (AlmaU, Caspian Business School), Салходжаева А. И. (НБРК), Муканова Н. С. (НБРК).

Точка зрения и мнения авторов статей не являются официальной позицией Национального Банка Республики Казахстан и могут не совпадать с ней.

ISSN 2709-2496

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ
Национального Банка Республики Казахстан

№ 3, 2025

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|---|----|
| Детерминанты кредитования в Казахстане <i>Толегенова Ж. Б., Айманбетова С. А., Рустем М. А., Шамшиев М. А., Жузбаев А. М.</i> | 4 |
| Оценка эффективности государственной поддержки развития обрабатывающей промышленности в Казахстане (часть 1) <i>Ханет А. Б.</i> | 33 |
| Сравнительный анализ прямых иностранных инвестиций: кейс Казахстана и других стран ¹ <i>Амантай Д. Н.</i> | 59 |
| Макроэкономический портрет сырьевых стран: взгляд через призму данных <i>Куратова А. А.</i> | 73 |
| Диагностика корпоративной культуры в Национальном Банке Казахстана: инструменты и реализация <i>Дюсембаева Н. Б.</i> | 88 |
| Оценка восприятия населением коммуникаций Национального Банка Казахстана: экономические нарративы и twin-deficit <i>Джумадилова А. К., Дунгенин А. А.</i> | 97 |

Детерминанты кредитования в Казахстане

Толегенова Ж. Б. – ведущий специалист-аналитик управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Айманбетова С. А. – главный специалист-аналитик управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Рустем М. А. – главный специалист-аналитик управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Шамшиев М. А. – заместитель начальника управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Жузбаев А. М. – начальник управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

В данной статье производится идентификация макроэкономических детерминантов кредитования в Казахстане. Основные факторы, влияющие на динамику корпоративных и розничных кредитов, определены посредством моделирования объемов кредитных портфелей в разрезе ключевых целей кредитования и отраслей экономики. В ходе анализа выделены особенности развития кредитного рынка и проблемные зоны моделирования спроса на кредиты со стороны бизнеса и населения.

Ключевые слова: кредитование, бизнес, население, экономика, векторная авторегрессия.

JEL-классификация: C01, E21, E42, E52.

1. Введение

Целью данной статьи является анализ различных макроэкономических, финансовых, социальных, институциональных и иных детерминантов, определяющих рост кредитования в Казахстане.

Динамика развития кредитования в Казахстане определяется спросом на него со стороны корпоративного сектора и населения, на который оказывают влияние макроэкономические показатели (циклы экономики, инфляция и пр.), стоимость кредитных ресурсов, платежеспособность заемщиков, состояние отраслей. К другим факторам, определяющим спрос на кредитные ресурсы, относятся неопределенность в экономике, в том числе под влиянием геополитической ситуации, политики государства и др. Немаловажную роль в развитии кредитования в Казахстане оказывает поддержка банков и заемщиков со стороны государства, в том числе через программы рефинансирования/списания займов, различные государственные программы льготного кредитования как для отдельных отраслей экономики, так и некоторых категорий населения (например, субсидируемые ипотечные и корпоративные займы).

В рамках настоящей работы были рассмотрены два ключевых сегмента кредитного рынка – корпоративное и розничное кредитование. Широкий охват исследования обусловлен целью комплексной оценки влияния факторов на уровень кредитования в экономике. Различие в структуре спроса, чувствительности к изменениям процентных ставок и реакции на макроэкономические, социальные и финансовые факторы определяет важность раздельного анализа двух сегментов. Кроме того, ввиду различной динамики кредитования бизнеса в разрезе отраслей было принято решение о построении отдельных моделей для кредитования соответствующих отраслей. В свою очередь, ипотечное и

потребительское кредитование также не имеет однонаправленной динамики за последние 10 лет, что определяет необходимость рассмотрения для них отдельных независимых факторов в эмпирическом анализе.

Для достижения поставленной цели были сформированы следующие исследовательские вопросы:

1. Какие подходы к определению основных детерминантов кредитования представлены в экономической литературе?
2. Какие макроэкономические условия исторически сопровождали изменения кредитной активности Казахстана?
3. Какие ключевые макроэкономические переменные обуславливают изменение объемов кредитования в каждом сегменте кредитов?
4. Какие особенности кредитного рынка затрудняют моделирование спроса на кредиты со стороны бизнеса и населения?

Данная работа представлена следующим образом. Во втором разделе проведен обзор зарубежной литературы. В третьем разделе проводится исторический анализ кредитования и приведены некоторые факторы, которые оказывали наиболее значимое влияние на динамику кредитования в Казахстане с начала 2000-х годов. Методология обсуждается в четвертом разделе, результаты эмпирических расчетов представлены в пятом разделе. Итоги исследования и основные выводы приведены в заключительном разделе статьи.

2. Обзор зарубежной литературы

Вопрос факторов, влияющих на объем банковского кредитования, продолжает оставаться в центре внимания аналитиков. Эмпирические исследования показывают, что объем выданных кредитов зависит от множества факторов, эффект которых варьируется в зависимости от экономической среды, уровня развития финансового сектора и других специфических условий. Среди макроэкономических факторов ключевую роль в формировании спроса на кредиты занимают такие показатели, как ВВП и ключевая ставка.

Rabab`ah (2015) рассматривает детерминанты кредитования коммерческих банков в Иордании, используя линейную регрессионную модель. Результаты исследования показали, что уровень неработающих кредитов и ставка депозитов овернайт в центральном банке оказывают отрицательное и значительное влияние на рост кредитования. В то же время такие факторы, как размер банка и темп экономического роста, положительно и существенно влияют на кредитную активность коммерческих банков.

В исследовании Manole и др. (2016) с применением элементов авторегрессии и скользящего среднего анализируется влияние уровня безработицы и индекса потребительских цен на объем кредитования домохозяйств в Румынии (модель ARMAX). Результаты показали, что эти два макроэкономических фактора оказывают значительное воздействие на уровень кредитования домохозяйств: рост безработицы, как правило, снижает доступность и спрос на кредиты, тогда как инфляционные процессы отрицательно влияют на поведение заемщиков и кредиторов. Вместе с тем авторы отмечают ограниченность модели, основанной только на двух объясняющих переменных, и подчеркивают необходимость учета дополнительных факторов для более полного анализа динамики кредитования домохозяйств.

В исследовании Nieto (2007) проводится анализ динамики кредитования домохозяйств в Испании с использованием модели векторной коррекции ошибок (VECM). Результаты работы показывают, что на долгосрочные тенденции в заимствованиях положительно влияют такие факторы, как рост реальных расходов и валового богатства домохозяйств (финансовые активы и недвижимость), а также увеличение срока погашения кредитов. При этом повышение стоимости кредитов и уровень безработицы оказывают негативное влияние. Автор делает вывод, что общий объем заимствований домохозяйств в Испании соответствует теоретическим ожиданиям.

Guo & Stepanyan (2011) исследуют динамику банковского кредитования в развивающихся странах за последнее десятилетие с использованием панельной регрессии.

При помощи обширных данных и временных рядов по странам они установили, что внутренние и внешние источники финансирования положительно влияют на рост кредитования. Экономический рост способствует увеличению объема кредитования, тогда как высокая инфляция негативно отражается на реальном росте кредитов. Помимо этого, авторы подчеркивают важность устойчивости банковского сектора в качестве предпосылки для расширения кредитования.

Все большее внимание в современной литературе уделяется отраслевой специфике детерминантов кредитования. Зарубежные исследования показывают, что уровень кредитования в разных отраслях зависит не только от общей макроэкономической среды, но и от отраслевых особенностей, включая специфику отраслей (например, сезонность в сельском хозяйстве), структуру активов, институциональные ограничения, участие государства и др.

Согласно Demirgüç-Kunt и Maksimović (1998), в промышленности, строительстве и телекоммуникациях ключевыми факторами выступают развитость финансовой инфраструктуры и защита прав кредиторов. В странах с эффективной институциональной средой компании активнее привлекают заемный капитал, особенно долгосрочный. В то же время Love и Zicchino (2006) подчеркивают, что в экономиках с ограниченными финансовыми возможностями колебания процентных ставок сильнее отражаются на объемах кредитования капиталоемких отраслей. Согласно отчету Федеральной корпорации по страхованию депозитов США (FDIC, 2021), в строительстве такие колебания резко усиливают риски дефолтов – из-за высокой долговой нагрузки и слабой ликвидности.

В сельском хозяйстве кредитование может осложняться на фоне особенностей данной отрасли. Кредитование сельхозпроизводителей зачастую ограничено низкой ликвидностью залогов, сезонностью доходов, слабой инфраструктурой и требует зачастую участия государства для расширения финансовой поддержки агропромышленного комплекса. Так, Carter и Olinto (2003) отмечают, что основным барьером в кредитовании сельского хозяйства является не стоимость заимствований, а отсутствие залога и сезонность доходов. В странах с активной ролью государства важнейшими факторами становятся государственные гарантии и субсидируемые программы (Barry и др., 2000), что подчеркивает влияние фискальных детерминант.

Сфера торговли традиционно является одним из основных получателей банковских кредитов, в данной отрасли детерминантами кредитования могут выступать не макроэкономические условия, а показатели ликвидности, рентабельности и оборачиваемости (Garcia-Teruel и Martinez-Solano (2010).

В соответствии с вышепредставленными исследованиями, объем банковского кредитования находится под влиянием разнообразных факторов, включая макроэкономические и финансовые переменные. Среди ключевых факторов выделяют темпы экономического роста, уровень инфляции, занятость и процентные ставки, которые одновременно формируют спрос на кредиты и влияют на их доступность. Согласно мнению авторов отдельных исследований, институциональные факторы (этап развития экономики, финансового сектора и т. д.), а также специфика отраслей могут оказывать воздействие на объем кредитования. Устойчивость макроэкономической среды, стабильность банковской системы и благоприятные денежно-кредитные условия играют решающую роль в поддержании кредитной активности.

Данные выводы акцентируют необходимость комплексного подхода к анализу кредитной динамики, учитывающего как макроэкономические параметры, так и характерные особенности банковской системы и социальной среды. Указанные факторы следует учитывать в контексте специфики экономической среды конкретной страны, что особенно важно для Казахстана при изучении влияния макроэкономической политики на кредитование.

3. Исторический анализ кредитования экономики Казахстана

Динамичное развитие банковской системы с начала 2000-х годов сопровождалось расширением масштаба кредитования экономики. Рост кредитного портфеля банков второго уровня (БВУ) увеличивался быстрым темпом на фоне доступа к внешнему дешевому финансированию. Кредиты к ВВП с 10,6% в 2000 году выросли до пиковых 56,5% в 2007 году (в номинальном выражении рост в 26 раз с 276,2 млрд тенге до 7,3 трлн тенге), свидетельствуя о наличии потенциального перегрева в экономике на тот момент. Росту кредитов в этот период способствовало значительное увеличение ипотечных кредитов населению, что, в свою очередь, стимулировало развитие кредитования смежных отраслей (потребительские кредиты, строительство и пр.).

Мировой финансовый кризис 2008–2009 годов, признаки которого стали проявляться в Казахстане уже в 2007 году, привел к резкому сокращению притока внешних инвестиций и снижению доступа к дешевому внешнему фондированию. Последствия финансового кризиса, в том числе падение цен на недвижимость, отразились на росте доли неработающих кредитов (NPL), которая достигла пика 33,7% в 2014 году и привела к снижению кредитной активности.

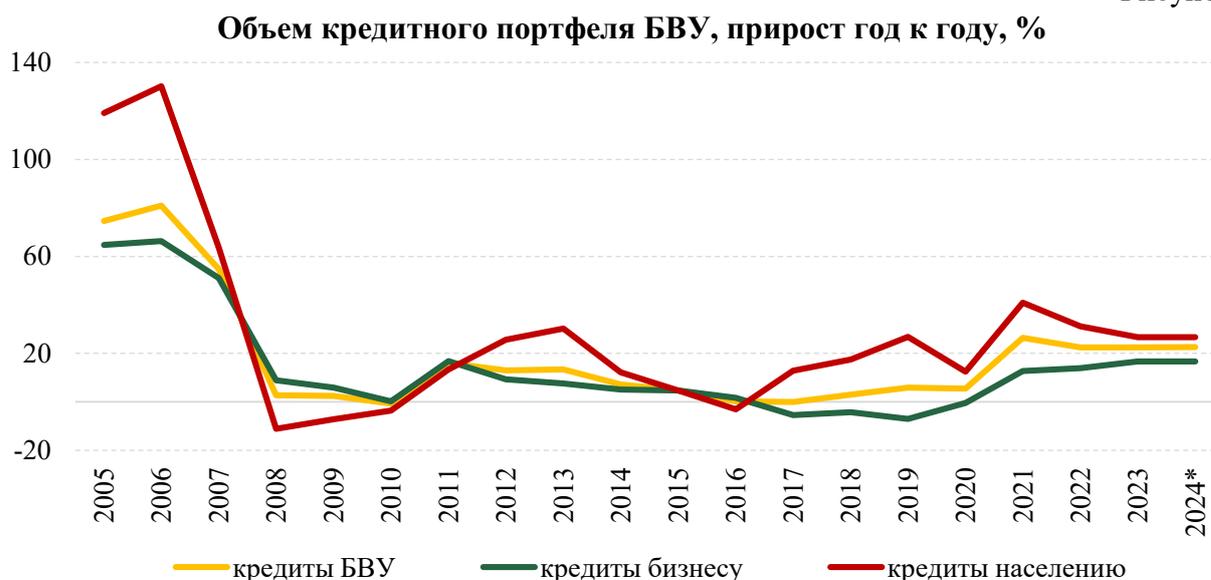
В 2009–2010 годах низкая кредитная активность банков была связана с повышением кредитных рисков предприятий в условиях ухудшения качества кредитного портфеля. В свою очередь, ухудшение качества кредитного портфеля объясняется, с одной стороны, снижением кредитоспособности заемщиков и, с другой стороны, отсутствием процесса замещения нефункционирующих займов вновь выдаваемыми кредитами (Отчет о финансовой стабильности, 2012).

Ряд мер, принятых Правительством и Национальным Банком в посткризисный период, в том числе реструктуризация внешних обязательств некоторых банков, создание специализированной компании по выкупу проблемных активов – АО «Фонд проблемных кредитов» – способствовали оживлению кредитной активности в 2011–2014 годах, в этот период среднегодовой рост совокупного кредитного портфеля составил 12,7%.

В 2015–2016 годах наблюдалась слабая динамика деловой активности из-за сильного ухудшения условий торговли на фоне значительного падения цен на нефть, которое привело к снижению номинального экспорта и доходов бюджета. Поддержание активности на рынке кредитования в 2015–2016 годах во многом было обеспечено за счет государственных программ льготного финансирования, которые охватывали приоритетные отрасли экономики.

В 2017 году по мере постепенного восстановления экономической активности со стороны кредитоспособных заемщиков стали проявляться признаки восстановления кредитования. Отмечался рост как объема выдачи, так и величины ссудного портфеля, однако агрегированные показатели ссудного портфеля были искажены практиками рефинансирования, в том числе практикой пролонгации срока погашения. На динамику ссудного портфеля в этот период масштабное влияние также оказывали события, связанные со слиянием АО «Казкоммерцбанк» и АО «БТА банк». Для повышения качества активов банков с 2017 года дополнительно направлялись значительные государственные средства, реализовывалась Программа повышения устойчивости банковского сектора.

В 2018–2019 годах кредитный портфель расширился незначительно на фоне высокого роста розничного портфеля. Корпоративный портфель уменьшился в результате сокращения проблемных займов и вывода несостоятельных банков из системы. После сравнительно слабого роста кредитного портфеля по итогам 2018 года на уровне 3,0%, в 2019 году общий кредитный портфель показал умеренный рост – 5,9% (рисунок 1). Однако данный рост был в основном связан с увеличением портфеля физических лиц, в то время как займы юридическим лицам показали негативную динамику.



* Темп прироста кредитного портфеля в октябре 2024 г. по сравнению с октябрём 2023 г.
Источник: рассчитано на основе данных НБРК.

В 2020 году на развитие финансового сектора повлияли распространение коронавирусной инфекции и введение карантинных мер. Длительные ограничительные меры привели к ослаблению платежеспособности экономических субъектов, усугубив системную проблему недостаточности качественных заемщиков в экономике. Рост кредитов был поддержан различными государственными программами (продолжение реализации программы «Экономика простых вещей», поддержки предпринимательства по линии АО «ДАМУ», программы льготного кредитования субъектов предпринимательства, «Дорожная карта занятости на 2020–2021 годы», программы льготного ипотечного кредитования, в том числе «7-20-25», развития агробизнеса и пр.). В 2020 году наметилась тенденция на уменьшение доли займов корпоративному сектору по сравнению с населением. Так, в декабре 2020 года доля кредитного портфеля юридических лиц составила 48,5% против 52% в декабре 2019 года.

После снижения темпов роста в постпандемийный период кредитная активность финансовых организаций в 2021 году показала восстановление на фоне роста деловой активности, введения возможности досрочного снятия населением пенсионных накоплений из ЕНПФ, реализации антикризисных программ, роста спроса со стороны субъектов бизнеса. Кроме того, технологическое усовершенствование банковских инструментов упростило процесс получения займов. В результате кредитный портфель за год вырос до рекордного с 2008 года уровня – на 26,5% в декабре 2021 года.

Следующим фактором, оказавшим влияние на кредитный рынок Казахстана, оказались январские события 2022 года, а также обострение геополитической ситуации в мире. Данные события стали триггером для масштабной структурной подстройки экономики Казахстана: ухудшилась ситуация с логистикой, снизилась деловая активность. В результате геополитического кризиса сократилось присутствие дочерних российских банков. В условиях внешних и внутренних инфляционных шоков были ужесточены денежно-кредитные условия. Кроме того, по аналогии с мерами во время пандемии, заемщики получили возможность отсрочки платежей по займам. Основными заемщиками банков в 2022 году выступало население на фоне роста потребительских и ипотечных займов. Годовой рост займов физическим лицам практически в три раза превысил соответствующее увеличение кредитного портфеля юридическим лицам.

В 2023–2024 годах¹ кредитование экономики находится в положительной зоне за счет сохранения высокого темпа роста кредитов населению и ускорения роста кредитов бизнесу. Кредиты населению продолжают оставаться основным драйвером роста общего кредитования, в основном, за счет потребительского кредитования, которое ускоряется ввиду широкого распространения рассрочек. На фоне сокращения лимитов по льготной программе «7-20-25», а также ужесточения условий по промежуточным займам Отбасы Банка в 2023 году наблюдалось значительное замедление темпа роста выданных ипотечных займов, однако в 2024 году ипотечное кредитование начало показывать признаки восстановления, в том числе на фоне внедрения новых ипотечных программ от Отбасы Банка («Наурыз» и «Отау»). Кредиты бизнесу также показывают рост в основном за счет субъектов малого предпринимательства, в том числе на фоне ускоренной цифровизации финансовых услуг. В структуре кредитов малому бизнесу наибольший рост продолжают показывать кредиты, выданные индивидуальным предпринимателям.

Таким образом, кредитный рынок банковского сектора Казахстана формировался под влиянием комплекса внешних и внутренних факторов, повсеместной реализации государственных программ и отдельных дискретных решений правительства. Выделение ключевых параметров из данных факторов позволит идентифицировать детерминанты спроса на кредитные ресурсы со стороны населения и бизнеса.

4. Методология исследования и использованные данные

В рамках идентификации детерминант розничного и корпоративного кредитования были построены модели векторной авторегрессии (VAR) для остатков/объема кредитных портфелей. Разработка моделей по кредитам населению производилась по двум ключевым сегментам: потребительским кредитам и ипотечным займам. Установление связи между макроэкономическими факторами и кредитами бизнесу осуществлялось посредством построения отдельных VAR моделей для различных отраслей экономики, в частности сельского хозяйства, промышленности, транспорта, строительства, торговли, связи и других отраслей.

В процессе формирования моделей использовался широкий перечень социально-экономических, финансовых и фискальных показателей. Итоговый набор переменных, включенных в модели, представлены в таблице 1.

Таблица 1

Сведения о переменных

| Факторы, включенные в модели | |
|------------------------------|---|
| LY | Краткосрочный экономический индикатор (КЭИ) |
| LP | Индекс потребительских цен (ИПЦ) |
| ICS | Индекс текущего состояния населения (из опроса населения по инфляционным ожиданиям) |
| LINCOME | Среднедушевой доход населения |
| INT_RATE_CONS | Средневзвешенная ставка по новым выданным потребительским кредитам |
| INT_RATE_MORT | Средневзвешенная ставка по новым выданным ипотечным займам |
| INT_TRADE_KZT | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам торговой отрасли |
| INT_IND_KZT | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам в промышленной отрасли |
| INT_CONSTR_KZT | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам в строительной отрасли |

¹ Период с января 2023 года по октябрь 2024 года.

| | |
|---------------------------|--|
| INT_TRANSPORT_KZT | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам в транспортной отрасли |
| INT_COM_KZT | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для отрасли связи |
| INT_AGR_KZT_SA | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для сельского хозяйства |
| INT_OTH_KZT | Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для других отраслей |
| LPORTF_CONSUMER | Остатки по кредитному портфелю потребительских кредитов |
| LPORTF_MORTGAGE | Остатки по ипотечному портфелю |
| LPORTF_KZT_IND | Остатки по кредитному портфелю в промышленной отрасли |
| LPORTF_KZT_AGR | Остатки по кредитному портфелю в сельскохозяйственной отрасли |
| LPORTF_KZT_TRD | Остатки по кредитному портфелю в торговой отрасли |
| LPORTF_KZT_CON | Остатки по кредитному портфелю в строительной отрасли |
| LPORTF_KZT_COM | Остатки по кредитному портфелю в отрасли связи |
| LPORTF_KZT_TRA | Остатки по кредитному портфелю в транспортной отрасли |
| LPORTF_KZT_OTH | Остатки по кредитному портфелю других отраслей |
| LVOLUME_CONSTR | Объем строительных работ |
| LTRADE | Розничный товарооборот |
| LTRANSPORT | Валовая добавленная стоимость (ВДС) услуг транспортной отрасли |
| LCOMM_COMP | Валовая добавленная стоимость (ВДС) услуг предприятий связи |
| RES_BUILD | Общая площадь введенных в эксплуатацию жилых зданий |
| PETRPRICE | Цена на бензин АИ-92 |
| LGOVBUDGET_AGR | Государственные расходы на сельское хозяйство |
| LGOVBUDGET_IND | Государственные расходы по статье «промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность» |
| FREIGHT_TRANSPORT | Перевозка грузов всеми видами транспорта |
| TELECOMSERVICES | Объем услуг связи |
| DUMMY_ENPF | Фиктивная переменная изъятий накоплений из ЕНПФ |
| DUMMY_MORT | Фиктивная переменная, предназначенная для учета разового отклонения, связанного с резким снижением портфеля ипотеки в апреле 2017 года |
| DUMMY_CONS | Фиктивная переменная, предназначенная для учета разовых отклонений, связанных с резким сокращением портфеля потребительских кредитов в октябре 2015 и июле 2018 года |
| DUMMY_AGR1, DUMMY_AGR2 | Фиктивные переменные, предназначенные для учета шока, связанного с резким сокращением портфеля кредитов сельскохозяйственной и промышленной отраслей во второй половине 2018 года и январе 2019 года |
| DUMMY_IND1, DUMMY_IND2 | |
| DUMMY_TRADE | Фиктивная переменная, предназначенная для учета шока, вызванного резким сокращением портфеля кредитов торговле в период с ноября 2017 по февраль 2018 года |
| DUMMY_CON | Фиктивная переменная, предназначенная для учета шока, вызванного увеличением портфеля кредитов в строительной отрасли в период с ноября 2021 по февраль 2022 года |
| DUMMY_C1, DUMMY_C2 | Фиктивные переменные, предназначенные для учета шока, вызванного резким увеличением портфеля кредитов в отрасли связи в период с апреля 2019 по май 2019 года |
| DUMMY_T1, DUMMY_T2 | Фиктивные переменные, предназначенные для учета шока, вызванного резким увеличением портфеля кредитов в транспортной отрасли в период с сентября 2022 по январь 2023 года |

| | |
|---------------------------|---|
| DUMMY_ОТН1, DUMMY_ОТН2 | Фиктивные переменные, предназначенные для учета шока, вызванного резким сокращением портфеля кредитов в других отраслях в период с октября 2015 по июнь 2016 года |
|---------------------------|---|

Исходя из теоретических предпосылок и предварительного графического анализа были сформированы следующие допущения относительно влияния представленных показателей на зависимую переменную.

— Показатели экономической активности – краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), темпы роста отраслей экономики (торговля, строительство, транспорт, объемы ввода в эксплуатацию жилых зданий и т.д.) способствуют увеличению доходов экономических агентов, что расширяет их потенциальные возможности привлечения кредитных ресурсов. В данной связи обоснованным представляется допущение о вероятном росте кредитования (потребительского, ипотечного, кредитования соответствующей отрасли).

— Рост общего уровня цен в экономике, в свою очередь, может приводить к снижению покупательской способности экономических агентов, снижая спрос на кредиты бизнесу и населению.

— Повышение текущего материального состояния населения положительно влияет на потребительское кредитование. При позитивном восприятии собственного материального положения домохозяйства склонны к активному потреблению, в том числе за счет привлечения заемных средств.

— Повышение ставок кредитования (потребительского, ипотечного, бизнеса в разрезе отраслей экономики) приводит к росту стоимости заимствований для бизнеса и населения. Данный фактор сокращает спрос на кредиты, что может потенциально снизить объемы соответствующих типов кредитования.

— Расширение потребительского кредитования сопряжено с увеличением потребительского спроса, что может привести к росту индекса физического объема торговли. Вместе с тем дальнейшее наращивание активности в торговле формирует предпосылки для повышения спроса на кредиты со стороны субъектов торговой отрасли.

— Увеличение издержек на топливо ограничивает финансовые возможности транспортных компаний для обслуживания текущих обязательств и привлечения новых заемных средств. В итоге рост цен на бензин может оказывать сдерживающее влияние на кредитование транспортной отрасли.

— Рост государственных расходов в определенной отрасли может стать значимым стимулом для увеличения объема кредитования. Поддержка бизнеса со стороны государства ввиду льготных программ с субсидированием процентных ставок и гарантированием снижает стоимость заемных ресурсов, уменьшает кредитные риски для банков и повышает инвестиционную активность. В результате формируются благоприятные условия для роста отраслевого кредитования.

— Увеличение объемов перевозки грузов всеми видами транспорта сопровождается ростом потребности в капитале для обновления и расширения транспортных мощностей, что может способствовать увеличению кредитования в транспортной отрасли. Одновременно рост активности в грузоперевозках создает дополнительные предпосылки для дальнейшего спроса на кредиты со стороны транспортных компаний.

— Увеличение объема предоставляемых услуг связи способствует росту инвестиционной активности операторов связи, что может отражаться в повышенном спросе на кредиты в отрасли. Параллельно расширение спектра и объема услуг связи создает дополнительные стимулы для дальнейшего кредитования предприятий сектора.

— В целях учета сильного роста ипотеки в 2021 году и в первые месяцы 2022 года применялась дамми-переменная изъятий средств из ЕНПФ, которая положительно влияет на ипотечное кредитование. Дамми-переменные в кредитовании отраслей экономики

отражают факт списания кредитов в рамках оздоровления банковского сектора и, предположительно, должны иметь отрицательный знак влияния на зависимую переменную.

Информационная база работы сформирована на основе данных, предоставленных официальными статистическими источниками – Национальный Банк РК, Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам РК и Министерство финансов РК.

Для обеспечения большего количества степеней свободы моделирование производилось на основе месячных данных с периода внедрения инфляционного таргетирования – с января 2016 года по декабрь 2023 года. Учитывая наличие сезонности, в процессе обработки первичных данных проведена сезонная корректировка переменных методом X-12-ARIMA. Далее показатели, представленные в номинальном выражении, за исключением средневзвешенных ставок, были преобразованы в логарифмы реальных величин. На следующем этапе обработки данных была проведена проверка временных рядов на стационарность с использованием расширенного теста Дики–Фуллера (ADF). Результаты анализа показали, что большинство переменных обладают признаком нестационарности (приложение, таблица 1). В целях приведения данных к стационарному виду были рассчитаны первые разности соответствующих временных рядов.

Исходные модели векторной авторегрессии включали большой набор переменных, который впоследствии был сокращен с целью устранения мультиколлинеарности, обеспечения устойчивости оценок параметров и сохранения экономической интерпретируемости модели.

В процессе построения моделей для розничного и корпоративного кредитования оптимальный порядок лага был выбран на основе результатов статистических критериев, таких как критерий Шварца (SC), критерий Акаике (AIC), критерий Ханан-Куин (HQ) и критерий конечной ошибки прогноза (FPE) (приложение, таблица 2). Проверка моделей на устойчивость показала, что все корни характеристического полинома AR находятся внутри единичного круга на комплексной плоскости, что подтверждает стационарность и стабильность выбранных моделей. Результаты проверки на автокорреляцию и гетероскедастичность свидетельствует об отсутствии гетероскедастичности и последовательной корреляции остатков (приложение, таблицы 3 и 4).

Оценка значимости параметров VAR модели происходила посредством сравнения наблюдаемого значения t-критерия Стьюдента с критическим значением. Теоретическая согласованность результатов моделирования проверялась по знакам коэффициентов и графикам накопленных импульсных откликов.

5. Описание структуры и результатов моделей кредитов

Предпосылкой разбивки кредитов населения на два направления стали уникальные характеристики каждого сегмента розничного кредитования, связанные со сроком, суммой кредита и уровнем риска. Динамика потребительских кредитов в большей степени зависит от краткосрочных потребностей домохозяйств, уровня потребительских настроений и доступности кредитных продуктов. В это же время ипотечное кредитование определяется уровнем доходов населения, доступностью жилья, процентными ставками и присутствием программ государственной поддержки.

Потребительские кредиты. В VAR модель потребительских кредитов (таблица 2) в качестве эндогенных переменных были включены КЭИ в качестве прокси показателя экономической активности, средневзвешенная ставка по новым выданным потребительским кредитам и остатки по соответствующему кредитному портфелю. На первом этапе модель дополнялась индексом потребительских цен для обеспечения структурности, однако ввиду статистической незначимости показатель впоследствии был исключен. В целях учета дополнительных факторов со стороны спроса населения на

кредиты в VAR модель были добавлены розничный товароборот², индекс текущего состояния населения (ICS)³ и фиктивная переменная портфеля потребительских кредитов⁴ в качестве экзогенных переменных.

Таблица 2

Результаты модели векторной авторегрессии для потребительских кредитов*

| | D(LPORTF_CONSUMER) |
|------------------------|--------------------------------------|
| D(LY(-1)) | 0.021703 (0.02154) [1.00754] |
| INT_RATE_CONS(-1) | 0.026300 (0.00733) [3.58681] |
| D(LPORTF_CONSUMER(-1)) | 0.346318 (0.08626) [4.01468] |
| D(LTRADE(-3)) | 0.017454 (0.01881) [0.92787] |
| D(ICS) | 0.071564 (0.02956) [2.42065] |
| DUMMY_CONSUM | -6.101758 (1.28806) [-4.73715] |
| R-squared | 0.330532 |
| Adj. R-squared | 0.292921 |
| Sum sq. resids | 144.7771 |
| S.E. equation | 1.275425 |
| F-statistic | 8.788263 |
| Log likelihood | -154.8118 |
| Akaike AIC | 3.385512 |
| Schwarz SC | 3.546809 |
| Mean dependent | 0.719539 |
| S.D. dependent | 1.516775 |

Примечание: постоянный член был исключен из уравнения ввиду его незначимости.

* В таблице здесь и далее значение без знаков препинания указан коэффициент регрессии при объясняющей переменной и его знак, внутри обычных скобок (...) указана стандартная ошибка коэффициента регрессии, в фигурных скобках [...] значимость t-статистика коэффициента регрессии.

Наиболее значимыми показателями, помимо фиктивной переменной, являются лаг портфеля потребительских кредитов, средневзвешенная ставка и индекс текущего состояния (p -value < 0,05). Знаки и графики накопленных импульсных откликов иллюстрируют теоретически обоснованные связи между переменными. В случае

² В качестве экзогенного фактора использовался третий лаг разницы логарифмов объемов розничного товарооборота ввиду теоретически более поздней реакции кредитов на рост предложения товаров (под влиянием высокого спроса на рынке) и значимости показателя на третьем лаге.

³ Индекс текущего состояния – среднее значение частных индексов: изменения личного материального положения за последний год и индекса крупных покупок. Составляется на основе опроса населения в рамках оценки инфляционных ожиданий.

⁴ Фиктивная переменная, принимающая значение 1 в период наблюдаемого существенного отклонения показателя и 0 – в остальные периоды, используется для изоляции разового эффекта и предотвращения смещения оценок модели.

улучшения экономических условий и личного материального положения населения, расширения розничной торговли и спроса на кредитные ресурсы потребительские кредиты демонстрируют тенденцию к росту.

Согласно результатам моделирования, динамика потребительских кредитов зависит в значительной степени от потребительского спроса и субъективного восприятия населением собственного финансового состояния, а также, возможно, доступности кредитных ресурсов. Следует отметить, что помимо стоимости кредитования к фактору доступности кредитов можно отнести и повсеместную цифровизацию банковских услуг, которую сложно учесть при моделировании. Упрощение процесса предоставления потребительских кредитов и активный маркетинг БВУ, оказывая значительное влияние на финансовое поведение домохозяйств, создают дополнительный стимулирующий импульс для потребления. В настоящее время учет упомянутых качественных факторов затруднен вследствие отсутствия соответствующих квантифицированных данных, следовательно, сохраняется потенциал для дальнейшего анализа потребительского кредитования в этом направлении.

Ипотечные займы. В перечень эндогенных переменных VAR модели ипотечных займов (таблица 3) вошли индекс потребительских цен (ИПЦ), средневзвешенная ставка по новым выданным ипотечным займам и остатки по ипотечному портфелю. Первоначально предполагалось включить в модель два фактора – краткосрочный экономический индикатор и инфляцию, но оба показателя были статистически незначимыми. Однако для обеспечения структурности модели было принято решение оставить одну переменную с более высоким значением t-статистики – инфляцию. Среди экзогенных переменных для итоговой модели были выбраны общая площадь введенных в эксплуатацию жилых зданий, среднедушевой доход населения в реальном выражении, фиктивная переменная изъятий накоплений из ЕНПФ⁵ и фиктивная переменная портфеля ипотечных займов⁶.

Таблица 3

Результаты модели векторной авторегрессии для ипотечных займов

| | D(LPRTF_MORTGAGE) |
|-----------------------|--------------------------------------|
| D(LP(-1)) | -0.027225 (0.51155) [-0.05322] |
| D(INT_RATE_MORT(-1)) | 0.009226 (0.41084) [0.02246] |
| D(LPRTF_MORTGAGE(-1)) | 0.083445 (0.11474) [0.72722] |
| C | 0.592872 (0.45020) [1.31692] |
| D(RES_BUILD(-1)) | 1.382794 |

⁵ Значения фиктивной переменной в зависимости от периода были установлены на следующих уровнях:

0 – до введения возможности досрочного снятия населением пенсионных накоплений;
1 – с вступления в силу поправок в законодательство о досрочном снятии пенсионных накоплений до повышения порогов достаточности для досрочного изъятия части накоплений из ЕНПФ;

0,5 – в последующие периоды при новых значениях порога достаточности.

⁶ Фиктивная переменная, принимающая значение 1 в период наблюдаемого существенного отклонения показателя и 0 в остальные периоды, используется для изоляции разового эффекта и предотвращения смещения оценок модели.

| | |
|----------------|-------------------------------------|
| | (1.07526) [1.28601] |
| DUMMY_ENPF | 0.690314 (0.58575) [1.17852] |
| D(LINCOME(-1)) | 0.373496 (0.17552) [2.12796] |
| DUMMY_MORT | 12.90975 (2.53863) [5.08532] |
| R-squared | 0.317609 |
| Adj. R-squared | 0.263327 |
| Sum sq. resids | 341.4709 |
| S.E. equation | 1.969861 |
| F-statistic | 5.851179 |
| Log likelihood | -197.1260 |
| Akaike AIC | 4.273458 |
| Schwarz SC | 4.487154 |
| Mean dependent | 1.133181 |
| S.D. dependent | 2.295082 |

Среди переменных высокую статистическую значимость коэффициента, помимо фиктивной переменной, демонстрирует среднедушевой доход населения (p -value < 0.05). Графики накопленных импульсных откликов соответствуют теоретическому влиянию эндогенных переменных на ипотеку.

В соответствии с моделью ипотечные займы уменьшаются в ответ на рост потребительских цен – в результате сокращения реальных доходов населения и роста стоимости жилья (под влиянием повышения цен на строительные и сопутствующие материалы) доступность жилья и ипотеки снижается. Рост реальных доходов, наоборот, ведет к увеличению ипотечного портфеля. Внедрение новых возможностей, таких как расширение предложения жилья и использование пенсионных накоплений, оказывает положительный эффект на ипотеку. Между тем повышение банками процентной ставки дестимулирует рост ипотечных займов, в соответствии с результатами импульсных откликов.

Согласно полученным результатам, наиболее значимым факторами динамики ипотечного портфеля являются доходы населения и возможность досрочного снятия населением пенсионных активов. Следует отметить, что при анализе результатов модели нужно учитывать превалирующее положение государства (займы со ставками значительно ниже рыночных) на ипотечном рынке, которое отражается в имеющейся исторической динамике процентной ставки и остатков ипотечного портфеля.

Разделение корпоративных кредитов на отдельные отрасли при анализе макроэкономических детерминант обусловлено необходимостью учета специфики экономической деятельности, потребностей в финансировании и уровне рисков субъектов бизнеса для различных секторов экономики. Помимо этого, наличие существенной государственной поддержки конкретных отраслей может также оказывать влияние на результаты моделирования.

Сельскохозяйственная отрасль. В качестве эндогенных переменных VAR модели кредитов сельскохозяйственной отрасли (таблица 4) выступили средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для сельского хозяйства, государственные расходы на сельское хозяйство (статья расходов «сельское, водное, лесное, рыбное хозяйство, особо охраняемые природные территории, охрана окружающей среды и животного мира, земельные отношения») и остатки по кредитному портфелю. Экзогенные переменные

модели представлены в виде фиктивных переменных, предназначенных для учета шока, связанного с резким сокращением кредитного портфеля во второй половине 2018 года и январе 2019 года (снижение на 44,6% в январе 2019 года к июлю 2018 года), вызванного списанием проблемных займов в рамках оздоровления банковской системы. Включение фиктивных переменных позволяет нейтрализовать эффект данного шока, что способствует более корректной оценке влияния других факторов.

Таблица 4

Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса в сельскохозяйственной отрасли

| | D(LPORTF_KZT_AGR) |
|-----------------------|--------------------------------------|
| D(INT_AGR_KZT_SA(-1)) | -0.045502 (0.18041) [-0.25221] |
| D(INT_AGR_KZT_SA(-2)) | -0.141723 (0.17563) [-0.80694] |
| D(LGOVBUDGET_AGR(-1)) | -0.012934 (0.00476) [-2.71918] |
| D(LGOVBUDGET_AGR(-2)) | -0.021389 (0.00471) [-4.54129] |
| D(LPORTF_KZT_AGR(-1)) | -0.180090 (0.04567) [-3.94333] |
| D(LPORTF_KZT_AGR(-2)) | -0.158156 (0.04890) [-3.23414] |
| C | 0.577732 (0.24338) [2.37383] |
| DUMMY_AGR1 | -7.253650 (0.39044) [-18.5781] |
| DUMMY_AGR2 | 8.607272 (1.08604) [7.92540] |
| R-squared | 0.824349 |
| Adj. R-squared | 0.808560 |
| Sum sq. resids | 436.7202 |
| S.E. equation | 2.215168 |
| F-statistic | 52.21071 |
| Log likelihood | -212.2779 |
| Akaike AIC | 4.515876 |
| Schwarz SC | 4.753271 |
| Mean dependent | -0.404849 |
| S.D. dependent | 5.062792 |

В первоначальной спецификации модели была предпринята попытка включения параметра КЭИ для учета влияния общего экономического цикла на объемы кредитования в сельском хозяйстве. Однако после анализа результатов было принято решение исключить данную переменную вследствие статистической незначимости и неверного знака коэффициента, что свидетельствует об отсутствующей или некорректной связи между экономической активностью и динамикой кредитования в аграрном секторе. Вероятно, высокая зависимость сельского хозяйства от государственного стимулирования, сезонных и климатических рисков снижает его чувствительность к изменениям в экономической активности.

Все знаки коэффициентов итоговой модели соответствуют теоретически обоснованным связям между переменными, однако по ряду показателей наблюдается незначимость связи. В частности, отрицательный коэффициент переменной средневзвешенной процентной ставки подтверждает наличие обратной связи между кредитными ставками и объемами кредитования. Вместе с тем статистическая незначимость этой переменной может объясняться ограниченным влиянием процентных ставок на кредитование отрасли сельского хозяйства ввиду широкого распространения кредитов с льготными ставками.

Сельскохозяйственный сектор в Казахстане в значительной степени зависит от государственной поддержки. Роль квазигосударственных финансовых институтов (например, Аграрная Кредитная Корпорация и КазАгроФинанс) постепенно повышается. Данные организации предоставляют более привлекательные условия финансирования через льготные программы и субсидированные кредиты, что снижает зависимость агробизнеса от традиционного банковского кредитования. Кроме того, низкая ликвидность сельскохозяйственных активов и ограниченная возможность использования земли и других объектов в качестве залога создают дополнительные риски для банков. Государственные расходы на сельское хозяйство, согласно полученным оценкам, оказывают обратное влияние на объем кредитования. Расширение бюджетных расходов может снизить потребность в кредитах от БВУ, поскольку предприниматели могут предпочесть более выгодные условия и программы государственного финансирования вместо традиционного банковского кредитования.

Таким образом, незначимость ряда переменных в модели может быть объяснена особенностями структуры расширенного кредитования сельского хозяйства (не только от БВУ). Как было отмечено ранее, объем кредитования в сельском хозяйстве может находиться под существенным влиянием таких внешних факторов (неэкономического характера), как погодные условия и урожайность, которые сложно учесть в рамках стандартной эконометрической модели. Данные факторы могут значительно варьироваться из года в год, оказывая прямое влияние на финансовое положение сельскохозяйственных предприятий. Однако включение соответствующих переменных в модель представляет сложность ввиду отсутствия квантифицированных данных.

Промышленность. В состав VAR модели кредитов промышленной отрасли (таблица 5) вошли следующие эндогенные переменные: КЭИ, ИПЦ, средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам бизнесу, государственные расходы по статье «промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность» и остатки по кредитному портфелю. Экзогенные переменные модели включают фиктивные переменные, отражающие шок, обусловленный резким сокращением кредитного портфеля во второй половине 2018 года и в январе 2019 года.

**Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса в
промышленной отрасли**

| | D(LPORF_KZT_IND) |
|-----------------------|---------------------------------------|
| D(LY(-1)) | 0.033816 (0.02281) [1.48222] |
| D(LY(-2)) | 0.014300 (0.02331) [0.61355] |
| D(LP(-1)) | 0.332383 (0.26780) [1.24114] |
| D(LP(-2)) | -0.163929 (0.26534) [-1.21873] |
| D(INT_IND_KZT(-1)) | -0.549567 (0.07993) [-6.87532] |
| D(INT_IND_KZT(-2)) | 0.192142 (0.08886) [2.16224] |
| D(LGOVBUDGET_IND(-1)) | -0.003203 (0.00146) [-2.19248] |
| D(LGOVBUDGET_IND(-2)) | -0.003441 (0.00141) [-2.44725] |
| D(LPORF_KZT_IND(-1)) | -0.178397 (0.07293) [-2.44620] |
| D(LPORF_KZT_IND(-2)) | 0.055044 (0.06392) [0.86118] |
| C | -0.010957 (0.23464) [-0.04670] |
| DUMMY_IND | 2.567444 (0.28360) [9.05295] |
| DUMMY_IND2 | -2.698886 (0.36758) [-7.34225] |
| R-squared | 0.713760 |
| Adj. R-squared | 0.673349 |
| Sum sq. resid | 132.7379 |
| S.E. equation | 1.249649 |
| F-statistic | 17.66277 |

| | |
|----------------|-----------|
| Log likelihood | -153.9230 |
| Akaike AIC | 3.406592 |
| Schwarz SC | 3.749496 |
| Mean dependent | 0.192062 |
| S.D. dependent | 2.186483 |

Согласно результатам оценки модели, положительный коэффициент переменной КЭИ свидетельствует о потенциальном влиянии экономической активности на объемы кредитования. Вместе с тем, данная переменная статистически незначима, как и в случае с кредитованием сельского хозяйства. Данное обстоятельство может указывать на частичную зависимость отрасли от мер государственной поддержки, функционирующих независимо от экономических циклов.

Показатель инфляции демонстрирует значимость ($p\text{-value} < 0,25$) на втором лаге, что подтверждает наличие небольшого временного интервала между ростом цен и его влиянием на кредитование. В частности, повышение инфляции может привести к росту инфляционных ожиданий бизнеса и соответствующему номинальному росту спроса на кредиты с целью закупа материалов и финансирования других производственных потребностей.

Корректная по направленности связи и статистическая значимость ($p\text{-value} < 0,01$) первого лага средневзвешенной ставки доказывает обратную зависимость кредитования от процентных ставок, т. е. более высокие ставки приводят к снижению доступности кредитов для бизнеса. Однако связь между показателями нестабильна – на втором лаге влияние становится положительным. Основная причина подобной ситуации может заключаться в действии программы государственной поддержки бизнеса промышленной отрасли.

Государственные расходы оказывают негативное статистически значимое влияние на объем кредитования на втором лаге ($p\text{-value} < 0,25$). Рост государственных расходов через субсидирование и другие формы государственной поддержки уменьшает потребность в рыночном кредитовании ввиду снижения привлекательности традиционного банковского финансирования для предпринимательства.

Торговля. В процессе моделирования кредитов торговли (таблица 6) были использованы такие эндогенные переменные, как КЭИ, ИПЦ, объем потребительского кредитования, средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам торговли и остатки по кредитному портфелю для торгового бизнеса. Для учета шока, вызванного резким сокращением кредитного портфеля в период с ноября 2017 по февраль 2018 года, была введена фиктивная экзогенная переменная. Данный шок был обусловлен списанием проблемных займов в рамках мероприятий по оздоровлению банковской системы.

Таблица 6

**Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса
в торговой отрасли**

| | D(LPORF KZT TRD) |
|-----------|--------------------------------------|
| D(LY(-1)) | 0.009857 (0.02813) [0.35043] |
| D(LY(-2)) | 0.083901 (0.02821) [2.97464] |
| D(LP(-1)) | -0.497870 (0.33745) [-1.47541] |
| D(LP(-2)) | 0.809734 (0.34076) |

| | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| | [2.37625] |
| D(LPOTF_CONSUMER(-1)) | 0.125208 (0.11827) [1.05864] |
| D(LPOTF_CONSUMER(-2)) | 0.396808 (0.11907) [3.33255] |
| D(INT_TRADE_KZT(-1)) | -0.647546 (0.16142) [-4.01154] |
| D(INT_TRADE_KZT(-2)) | 0.086553 (0.16959) [0.51037] |
| D(LPOTF_KZT_TRD(-1)) | 0.084250 (0.07886) [1.06835] |
| D(LPOTF_KZT_TRD(-2)) | -0.166346 (0.07789) [-2.13569] |
| C | -0.371637 (0.35798) [-1.03815] |
| DUMMY_TRADE | -4.083149 (0.51540) [-7.92236] |
| R-squared | 0.582096 |
| Adj. R-squared | 0.528643 |
| Sum sq. resids | 206.2773 |
| S.E. equation | 1.548733 |
| F-statistic | 10.88990 |
| Log likelihood | -175.5244 |
| Akaike AIC | 3.827029 |
| Schwarz SC | 4.143556 |
| Mean dependent | -0.195926 |
| S.D. dependent | 2.255805 |

По результатам моделирования КЭИ демонстрирует положительное, но статистически незначимое влияние на объем кредитования, что указывает на отсутствие немедленного воздействия краткосрочных изменений экономической активности на спрос на кредиты в торговле. Тем не менее значимость КЭИ на втором лаге существенно повышается ($p\text{-value} < 0,01$). В данном контексте, вероятно, можно утверждать, что экономическая активность влияет на кредитный спрос не в моменте, а с небольшим запаздыванием. Рост экономической активности в краткосрочной перспективе создает предпосылки для расширения потребительского спроса, что стимулирует бизнес активнее заимствовать средства для удовлетворения повышенного потребительского спроса.

Влияние ИПЦ на кредитование торговли имеет разнонаправленный характер. Повышение инфляции на первом лаге через сокращение располагаемых доходов населения приводит к снижению потенциального покупательского спроса. Впоследствии данный факт может вызвать снижение потребности торгового бизнеса в кредитных ресурсах (значимость коэффициента ИПЦ при $p\text{-value} < 0,15$). Дальнейшее влияние инфляции на кредитование торговли приобретает положительное направление, что трудно поддается интерпретации.

Рост объема потребительского кредитования на втором лаге ($p\text{-value} < 0,01$) оказывает положительное статистически значимое влияние на кредиты торговой отрасли. В ответ на рост потребительского кредитования, прокси показателя покупательского спроса, субъекты бизнеса могут увеличить финансирование за счет кредитных средств для удовлетворения повышенного потребительского спроса.

Средневзвешенная ставка представляет собой значимую переменную ($p\text{-value} < 0,01$) в моделировании кредитования торговли. В этой отрасли спрос на кредитные ресурсы особенно чувствителен к колебаниям ставок. Результаты моделирования показывают, что при повышении ставок на первом лаге наблюдается снижение спроса на кредиты из-за уменьшения их доступности. Однако во втором лаге влияние становится положительным, что отражает влияние факторов, отличных от стоимости кредитования.

Строительная отрасль. В VAR модели кредитов строительству (таблица 7) эндогенными переменными выступили ИПЦ, остатки ипотечного портфеля, средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам строительной отрасли, объем строительных работ и остатки по кредитному портфелю строительства. Фиктивная переменная изъятий накоплений из ЕНПФ была включена в модель как экзогенная переменная. Для учета шока дополнительно введена фиктивная экзогенная переменная. На первом этапе моделирования проводилась попытка анализа влияния переменной КЭИ, однако ввиду статистической незначимости она была исключена из модели. Вместе с тем переменная ИПЦ, несмотря на незначимость на первом лаге, оставлена в модели для придания ее большей структурности.

Таблица 7

**Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса
в строительной отрасли**

| | D(LPORF_KZT_CON) |
|-----------------------|--------------------------------------|
| D(LP(-1)) | -0.026200 (0.39287) [-0.06669] |
| D(LP(-2)) | -0.704546 (0.39490) [-1.78413] |
| D(INT_CONSTR_KZT(-1)) | 0.103181 (0.20884) [0.49407] |
| D(INT_CONSTR_KZT(-2)) | -0.067200 (0.20160) [-0.33334] |
| D(LPORF_MORTGAGE(-1)) | 0.194411 (0.08489) [-2.29016] |
| D(LPORF_MORTGAGE(-2)) | 0.227772 (0.08692) [-2.62042] |
| D(LVOLUME_CONSTR(-1)) | -0.025104 (0.01663) [-1.50915] |
| D(LVOLUME_CONSTR(-2)) | 0.004431 (0.01570) [0.28219] |

| | |
|----------------------|--------------------------------------|
| D(LPORF_KZT_CON(-1)) | 0.100632 (0.05075) [1.98302] |
| D(LPORF_KZT_CON(-2)) | 0.076273 (0.05040) [1.51349] |
| C | 0.027951 (0.42276) [0.06612] |
| ENPF_DUMMY | 1.911340 (0.17000) [11.2432] |
| DUMMY_CON | -5.215508 (0.38235) [-13.6407] |
| R-squared | 0.799315 |
| Adj. R-squared | 0.770983 |
| Sum sq. resids | 276.8021 |
| S.E. equation | 1.804576 |
| F-statistic | 28.21251 |
| Log likelihood | -189.9344 |
| Akaike AIC | 4.141519 |
| Schwarz SC | 4.484422 |
| Mean dependent | -1.068257 |
| S.D. dependent | 3.770872 |

В соответствии с результатами ИПЦ на втором лаге (p -value < 0,1) и остатки ипотечного портфеля (p -value < 0,05) являются статистически значимыми переменными в модели.

Положительный коэффициент при переменной портфеля ипотечного кредитования может указывать на то, что увеличение объема ипотечного кредитования способствует росту спроса на жилье, что, в свою очередь, стимулирует кредитование строительства. Отрицательный коэффициент процентной ставки на втором лаге отражает ее отложенное сдерживающее влияние на корпоративное кредитование.

Другие переменные, несмотря на полученные теоретически ожидаемые знаки, не продемонстрировали статистической значимости.

Знаки коэффициентов, при их незначимости, позволяют сделать определенные выводы о возможном направлении их воздействия на объем кредитования. Объем строительных работ также имеет положительный коэффициент на втором лаге, что объясняет рост спроса на кредиты для финансирования новых проектов в ответ на увеличение активности в секторе строительства.

В целом следует отметить, что тренд на снижение кредитования строительной отрасли со стороны БВУ начался с 2009 года на фоне мирового финансового кризиса. Несмотря на активное развитие строительной отрасли и рост объема ввода в эксплуатацию жилых зданий, объем кредитования в этом секторе продолжает сокращаться. Даже с введением государственных программ поддержки, таких как «7-20-25» и «Баспана Хит», направленных на стимулирование спроса на жилье и повышение доступности ипотеки, тенденция к снижению кредитования строительной отрасли сохраняется. Помимо заемных средств, строительные компании активно используют собственные средства, а также привлекают финансирование через долевое участие и рынок ценных бумаг, что позволяет значительно снизить зависимость от банковских кредитов.

Отрасль связи. Для модели кредитов отрасли связи (таблица 8) были выбраны КЭИ, ИПЦ, средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для отрасли связи, валовая добавленная стоимость услуг предприятий связи, общий объем рынка связи и остатки по кредитному портфелю. Для учета шока дополнительно введены отдельные фиктивные экзогенные переменные.

Таблица 8

Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса в отрасли связи

| | D(LPORTF_KZT_COM) |
|-------------------------|--------------------------------------|
| D(LY(-1)) | -0.037823 (0.06326) [-0.59793] |
| D(LP(-1)) | -3.180992 (0.64933) [-4.89888] |
| D(INT_COM_KZT(-1)) | 0.107307 (0.20921) [0.51292] |
| D(LCOMM_COMP(-1)) | -0.304121 (2.01756) [-0.15074] |
| D(LTELECOMSERVICES(-1)) | 0.163045 (2.07149) [0.07871] |
| D(LPORTF_KZT_COM(-1)) | 0.143281 (0.02985) [4.80049] |
| C | 2.043354 (0.63455) [3.22014] |
| DUMMY_C1 | 53.04487 (1.60247) [33.1019] |
| DUMMY_C2 | -20.07418 (0.92776) [-21.6372] |
| R-squared | 0.929924 |
| Adj. R-squared | 0.923695 |
| Sum sq. resids | 1268.801 |
| S.E. equation | 3.754702 |
| F-statistic | 149.2908 |
| Log likelihood | -266.7349 |
| Akaike AIC | 5.570403 |
| Schwarz SC | 5.806323 |
| Mean dependent | -0.090204 |
| S.D. dependent | 13.59252 |

Согласно результатам, ИПЦ имеет отрицательный знак и является статистически значимой переменной в модели. Рост инфляции приводит к снижению объема кредитования отрасли. Это объясняется повышением стоимости заемных средств и сокращением спроса на кредиты.

Результаты моделирования показывают, что коэффициенты при некоторых переменных соответствуют теоретически ожидаемым знакам, несмотря на их статистическую незначимость. Валовая добавленная стоимость услуг предприятий связи имеет отрицательный коэффициент, что может указывать на снижение потребности в заемных средствах при росте внутренней эффективности и доходности предприятий. Общий объем рынка связи оказывает положительное влияние на кредитование, что, вероятно, связано с расширением инвестиционных возможностей и увеличением финансовых потребностей компаний отрасли.

Следует отметить, что отрасль связи характеризуется высокой концентрацией бизнеса, в рамках которой несколько крупных компаний играют доминирующую роль на рынке, что делает их решения относительно кредитования определяющими для общего объема кредитования в секторе. По этой причине спрос на кредиты в значительной степени зависит от финансовой устойчивости и рентабельности крупных игроков. В данном контексте валовая добавленная стоимость, отражающая деловую активность и финансовые показатели ведущих предприятий, становится одним из важных факторов, влияющих на объем кредитования.

Однако КЭИ и средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам показали коэффициенты, которые отличаются от теоретически ожидаемых. Это говорит о том, что их влияние на кредитование в рассматриваемый период может быть разнонаправленным, что предполагает зависимость кредитования связи от специфических характеристик данного вида кредитования.

Транспортная отрасль. В перечень эндогенных переменных VAR модели кредитования транспортной отрасли (таблица 9) вошли КЭИ, ИПЦ, средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для транспортной отрасли, НДС услуг транспорта, объем перевозки грузов всеми видами транспорта и остатки кредитного портфеля. Цена на бензин АИ-92 интегрирована в модель как экзогенная переменная, служащая индикатором изменений стоимости топлива и операционных расходов в транспортной отрасли. Для учета шока дополнительно введены отдельные фиктивные экзогенные переменные.

Таблица 9

**Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса
в транспортной отрасли**

| | D(LPORF_KZT_TRA) |
|--------------------------|--------------------------------------|
| D(LY(-1)) | -0.308143 (0.05005) [-6.15685] |
| D(LY(-2)) | -0.082408 (0.05217) [-1.57974] |
| D(LP(-1)) | -0.742272 (0.52674) [-1.40917] |
| D(LP(-2)) | 1.149131 (0.51648) [2.22492] |
| D(INT_TRANSPORT_KZT(-1)) | 0.358906 |

| | |
|---------------------------|--------------------------------------|
| | (0.18447) [1.94560] |
| D(INT_TRANSPORT_KZT(-2)) | -0.066089 (0.17219) [-0.38381] |
| D(LTRANSPORT(-1)) | 0.154157 (0.04018) [3.83648] |
| D(LTRANSPORT(-2)) | 0.067716 (0.03779) [1.79195] |
| D(LFREIGHT_TRANSPORT(-1)) | 0.080079 (0.02144) [3.73581] |
| D(LFREIGHT_TRANSPORT(-2)) | 0.019410 (0.02064) [0.94063] |
| D(LPORF_KZT_TRA(-1)) | 0.030113 (0.05293) [0.56887] |
| D(LPORF_KZT_TRA(-2)) | 0.108757 (0.05742) [1.89399] |
| C | 0.492218 (0.47436) [1.03765] |
| D(PETRPRICE) | 0.160121 (0.04358) [3.67417] |
| DUMMY_T1 | 9.545777 (0.80536) [11.8528] |
| DUMMY_T2 | -10.56025 (0.86929) [-12.1481] |
| R-squared | 0.805925 |
| Adj. R-squared | 0.770423 |
| Sum sq. resids | 544.7600 |
| S.E. equation | 2.577482 |
| F-statistic | 22.70107 |
| Log likelihood | -223.1095 |
| Akaike AIC | 4.879786 |
| Schwarz SC | 5.301821 |
| Mean dependent | 0.185645 |
| S.D. dependent | 5.379370 |

По оценкам модели показатель КЭИ оказывает статистически значимое, но отрицательное влияние ($p\text{-value} < 0,05$ на первом лаге) на объем кредитования в транспортной отрасли. Вероятно, в периоды роста экономической активности

транспортные компании могут использовать внутренние источники средств для финансирования, такие как прибыль от операционной деятельности, вместо займов у БВУ.

Статистически значимый положительный коэффициент на первом и втором лагах (p -value $< 0,1$) по доходам от транспортных услуг (ВДС) указывает на то, что рост доходов в транспортном секторе стимулирует спрос на кредиты. Увеличение активности в этой отрасли повышает их финансовую устойчивость и кредитоспособность, что облегчает доступ к финансированию.

Переменная объема перевозки грузов всеми видами транспорта имеет положительный и статистически значимый коэффициент на первом лаге (p -value $< 0,05$). Вероятно, это связано с тем, что активизация транспортной деятельности отражает рост спроса на услуги отрасли и стимулирует компании привлекать дополнительные финансовые ресурсы для расширения деятельности.

Отрицательный коэффициент ИПЦ на первом лаге может иллюстрировать ситуацию, при которой инфляция приводит к снижению спроса на заемные средства в краткосрочной перспективе под влиянием роста цен на оборотную и инвестиционную продукцию. Однако во втором лаге ИПЦ становится статистически значимым (p -value $< 0,05$) и оказывает положительное влияние на кредитование, что может указывать на отложенный эффект адаптации компаний к инфляционным изменениям.

Результаты моделирования показывают, что процентные ставки по выданным кредитам для транспортной отрасли имеют положительный и статистически значимый коэффициент на первом лаге (p -value $< 0,1$), что не соответствует теоретическим ожиданиям, согласно которым рост процентных ставок должен снижать спрос на кредиты. Однако во втором лаге наблюдается ожидаемое отрицательное влияние процентных ставок на кредитование.

Учитывая полученные результаты, отличающиеся от теоретических ожиданий, можно отметить, что в транспортной отрасли доминируют несколько крупных компаний. Крупные игроки имеют значительные финансовые ресурсы и могут принимать решения о кредитовании, исходя из своей рентабельности и долгосрочных стратегий, а не только из текущей стоимости заемных средств. В условиях высокой концентрации сектора поведение крупных компаний может оказывать пропорционально более сильное влияние на общий объем кредитования, независимо от изменения процентных ставок. Таким образом, даже при росте процентных ставок спрос на кредиты может меняться несильно.

Другие отрасли. VAR модель кредитов других отраслей (более 99 видов деятельности: профессиональная, научная и техническая деятельность, деятельность в области административного и вспомогательного обслуживания и т. д.) включает в себя следующие эндогенные переменные: КЭИ, ИПЦ, объем кредитования торговли, средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для других отраслей и остатки по соответствующему кредитному портфелю (таблица 10). Для учета шока дополнительно введены отдельные фиктивные экзогенные переменные.

Таблица 10

**Результаты модели векторной авторегрессии для кредитования бизнеса
в других отраслях**

| | D(LPOTRF_KZT_OTH) |
|-----------|--------------------------------------|
| D(LY(-1)) | -0.142608 (0.01734) [-8.22631] |
| D(LY(-2)) | -0.015898 (0.01712) [-0.92883] |

| | |
|----------------------|--------------------------------------|
| D(LP(-1)) | -1.859469 (0.19837) [-9.37376] |
| D(LP(-2)) | -0.306537 (0.20907) [-1.46622] |
| D(INT_OTH_KZT(-1)) | -0.002364 (0.05791) [-0.04083] |
| D(INT_OTH_KZT(-2)) | -0.006682 (0.05717) [-0.11689] |
| D(LPORF_KZT_TRD(-1)) | 0.459038 (0.04395) [10.4442] |
| D(LPORF_KZT_TRD(-2)) | 0.002902 (0.04817) [0.06024] |
| D(LPORF_KZT_OTH(-1)) | -0.308668 (0.04854) [-6.35947] |
| D(LPORF_KZT_OTH(-2)) | -0.039194 (0.04491) [-0.87274] |
| C | 1.924130 (0.19144) [10.0510] |
| DUMMY_OTH1 | 3.361857 (0.27094) [12.4083] |
| DUMMY_OTH2 | -3.263157 (0.24194) [-13.4876] |
| R-squared | 0.870197 |
| Adj. R-squared | 0.851872 |
| Sum sq. resids | 74.71282 |
| S.E. equation | 0.937536 |
| F-statistic | 47.48672 |
| Log likelihood | -125.7615 |
| Akaike AIC | 2.831867 |
| Schwarz SC | 3.174771 |
| Mean dependent | -0.169890 |
| S.D. dependent | 2.435959 |

Оценки модели указывают на значимость коэффициентов при всех переменных на первом лаге (p -value < 0,05), за исключением процентных ставок. Отрицательный коэффициент КЭИ иллюстрирует связь между ростом краткосрочной экономической активности и сокращением объема кредитования в других отраслях. Это может быть объяснено тем, что для других отраслей повышение экономической активности приводит к росту выручки, что позволяет компаниям использовать собственные средства, снижая

зависимость от банковского финансирования. Рост инфляции, в свою очередь, может привести снижению спроса на кредиты бизнеса.

Объемы кредитования торговли оказывают положительное влияние на кредитование других отраслей. Вероятно, кредитование торговли и других отраслей, в отличие от иных секторов экономики, в большей степени имеет рыночный характер, что подтверждается наличием корреляции в динамике данных показателей.

Средневзвешенная ставка по новым выданным кредитам для других отраслей имеет отрицательный коэффициент, что соответствует экономической теории: повышение процентных ставок приводит к удорожанию заемных средств и, как следствие, к снижению спроса на кредиты. Несмотря на статистическую незначимость данного коэффициента, направление его влияния соответствует теоретическим ожиданиям.

6. Заключение

Кредитный рынок Казахстана характеризуется уникальными особенностями развития, сформированными под влиянием комплекса макроэкономических, финансовых, социальных и институциональных факторов. Расширение спроса в условиях улучшения финансового состояния населения и доступности кредитных ресурсов способствует динамичному росту сегмента потребительского кредитования. Развитие ипотечного кредитования связано в большей степени с государственными мерами повышения доступности жилья и ростом реальных доходов физических лиц. Динамика корпоративного кредитования, в свою очередь, определяется спецификой деятельности предприятий в различных отраслях.

В сельском хозяйстве и промышленности наибольшее влияние оказывают государственные расходы и льготные программы, что сопряжено с «вытеснением» традиционного банковского кредитования. С 2009 года в строительной отрасли наблюдается продолжительное сокращение объема кредитования. Это, вероятно, связано с переходом строительных компаний к альтернативным источникам финансирования, таким как использование собственных средств, долевое финансирование и привлечение капитала через рынок ценных бумаг. Для транспортной отрасли и связи основным фактором, влияющим на объемы кредитования, является доходность от предоставляемых услуг. Высокая концентрация в этих секторах, где доминируют крупные компании, определяет их финансовую устойчивость и долгосрочные стратегии, что напрямую влияет на их потребности в заемных средствах. В то же время в торговле кредитование в большей степени зависит от экономической активности, поскольку для субъектов бизнеса основным источником финансирования остаются банковские кредиты. Торговля наряду с другими отраслями характеризуется низкой концентрацией, что подразумевает преобладание малого и среднего бизнеса, не имеющего доступа к альтернативным источникам капитала.

Научная новизна работы заключается в том, что впервые произведен эмпирический анализ кредитования в Казахстане на дезагрегированной основе, то есть отдельно для каждой крупной отрасли (для корпоративного кредитования), а также отдельно для потребительского и ипотечного кредитования (в контексте розничного кредитования).

Таким образом, влияние одних и тех же факторов на объем корпоративного кредитования варьируется в зависимости от структуры отрасли, уровня концентрации и доступности альтернативных источников финансирования, что обуславливает необходимость учета этих особенностей при анализе динамики кредитования в разных секторах экономики.

Литература

1. Отчет о финансовой стабильности Казахстана (2012). *rep.*
2. Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). *Law, finance, and firm growth*. *Journal of Finance*, 53(6), 2107–2137. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00084>

3. Love, I., & Zicchino, L. (2006). *Financial development and dynamic investment behavior: Evidence from panel VAR*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 46(2), 190–210. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2005.11.007>
4. Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). (2021). *Quarterly banking profile*. Retrieved from <https://www.fdic.gov/>
5. Carter, M. R., & Olinto, P. (2003). *Getting institutions “right” for whom? Credit constraints and the impact of property rights on the quantity and composition of investment*. *American Journal of Agricultural Economics*, 85(1), 173–186. <https://doi.org/10.1111/1467-8276.00110>
6. Barry, P. J., Escalante, C. L., & Ellinger, P. N. (2000). *Credit risk in agricultural lending: Conceptual issues and risk measurement*. *Agricultural Finance Review*, 60(1), 1–21. <https://doi.org/10.1108/00214660010319722>
7. Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2010). *Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs*. *International Small Business Journal*, 28(3), 215–233. <https://doi.org/10.1177/0266242609360603>
8. Nayef Al-Shammara and Mohammed El-Sakkab. (2018) ‘Macroeconomic Determinants of Credit Growth in OECD Countries’, *International Journal of Business*, 23(3), pp. 217-234.
9. Mwfag Rabab`ah. (2015) ‘Factors Affecting the Bank Credit: An Empirical Study on the Jordanian Commercial Banks’, *International Journal of Economics and Finance*, 7(5), pp. 166-178.
10. Manole, S.D., Petrescu, C. and Vlada, R.I. (2016) ‘Determinants of household loans’, *Theoretical and Applied Economics*, (23), pp. 89-102.
11. Fernando Nieto. (2007). ‘The Determinants of Household Credit in Spain’, *The Banco de España Working Papers*, (0716), pp. 1–28.
12. Kai Guo and Vahram Jaeger. (2011). ‘Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies’, *IMF Working Papers*, 11(51), pp. 1–26.
13. Litterman, R. (1979), *Techniques for Forecasting Using Vector Autoregressions*, PhD Thesis, University of Minnesota.
14. Sims, C.A. (1980) *Macro Economics and Reality*. *Econometrica*, 48, 1-48
15. Litterman, R. (1986a), *Specifying Vector Autoregressions for Macroeconomic Forecasting*, in P. Goel and A. Zellner (eds.), *Bayesian Inference and Decision Techniques with Applications: Essays in Honor of Bruno De Finetti*, North-Holland, Amsterdam, 79–84
16. Sims, C. A. (1989), *Models and Their Uses*, *American Journal of Agricultural Economics* 71, 489–494.

Таблица 1

Результаты теста переменных на стационарность

| № | Переменные | | Расширенный тест Дики-Фуллера |
|----|-------------------|-----------------|--|
| | | | H_0 : переменная имеет единичный корень (нестационарная) |
| 1 | LY | уровень | 0.1957 |
| | | первая разность | 0.0001*** |
| 2 | LP | уровень | 0.9745 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 3 | ICS | уровень | 0.4827 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 4 | LINCOME | уровень | 0.9671 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 5 | INT_RATE_CONS | уровень | 0.0000*** |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 6 | INT_RATE_MORT | уровень | 0.5135 |
| | | первая разность | 0.0001 |
| 7 | INT_TRADE_KZT | уровень | 0.6152 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 8 | INT_IND_KZT | уровень | 0.0746 |
| | | первая разность | 0.0001*** |
| 9 | INT_CONSTR_KZT | уровень | 0.7398 |
| | | первая разность | 0.0001*** |
| 10 | INT_TRANSPORT_KZT | уровень | 0.8354 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 11 | INT_COM_KZT | уровень | 0.5755 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 12 | INT_AGR_KZT_SA | уровень | 0.7663 |
| | | первая разность | 0.0001*** |
| 13 | INT_OTH_KZT | уровень | 0.9467 |
| | | первая разность | 0.0001*** |
| 14 | LPORTF_CONSUMER | уровень | 1.0000 |
| | | первая разность | 0.0005*** |
| 15 | LPORTF_MORTGAGE | уровень | 0.9987 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 16 | LPORTF_KZT_IND | уровень | 0.7660 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 17 | LPORTF_KZT_AGR | уровень | 0.3319 |
| | | первая разность | 0.0086*** |
| 18 | LPORTF_KZT_TRD | уровень | 0.1268 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 19 | LPORTF_KZT_CON | уровень | 0.9072 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 20 | LPORTF_KZT_COM | уровень | 0.1314 |
| | | первая разность | 0.0000*** |

| | | | |
|----|-------------------|-----------------|-----------|
| 21 | LPORTF_KZT_TRA | уровень | 0.2654 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 22 | LPORTF_KZT_OTH | уровень | 0.0014** |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 23 | LVOLUME_CONSTR | уровень | 0.9866 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 24 | LTRADE | уровень | 0.3560 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 25 | LTRANSPORT | уровень | 0.9979 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 26 | LCOMM_COMP | уровень | 0.0182** |
| | | первая разность | 0.0001*** |
| 27 | RES_BUILD | уровень | 0.2832 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 28 | PETRPRICE | уровень | 0.2104 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 29 | LGOVBUDGET_AGR | уровень | 0.0000*** |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 30 | LGOVBUDGET_IND | уровень | 0.0000*** |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 31 | FREIGHT_TRANSPORT | уровень | 0.9924 |
| | | первая разность | 0.0000*** |
| 32 | TELECOMSERVICES | уровень | 0.9999 |
| | | первая разность | 0.0000*** |

Примечание: уровень значимости при 1% (***), 5% (**), 10% (*).

Таблица 2

Результаты выбора оптимального лага по моделям

| № | Модель | Критерий Акаике (AIC) | Критерий Шварца (SIC) | Критерий Ханна–Куинна (HQ) | Оптимальный лаг |
|---|--|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------|
| 1 | VAR(1) для потребительских кредитов | 13.13226* | 13.63899* | 13.33641* | 1 |
| 2 | VAR(1) для ипотеки | 6.312388* | 6.988026* | 6.584586* | 1 |
| 3 | VAR(2) для кредитования бизнеса в сельскохозяйственной отрасли | 17.97999* | 18.72993* | 18.28241* | 2 |
| 4 | VAR(2) для кредитования бизнеса в промышленной отрасли | 24.08065* | 25.88607* | 24.79002 | 2 |
| 5 | VAR(2) для кредитования бизнеса в торговле | 15.56460* | 17.23114 | 16.23665 | 2 |
| 6 | VAR(2) для кредитования бизнеса в строительной отрасли | 19.57020 | 21.35190 | 20.28931* | 2 |
| 7 | VAR(1) для кредитования бизнеса в отрасли связи | 19.97728* | 21.45746* | 20.57470* | 1 |
| 8 | VAR(2) для кредитования бизнеса в транспортной отрасли | 30.19321* | 32.82465 | 31.25528 | 2 |
| 9 | VAR(2) для кредитования бизнеса в других отраслях | 18.05024* | 19.83194 | 18.76935* | 2 |

Примечание: оптимальный лаг определяется на основе минимального значения информационного критерия (AIC, SIC или HQ).

Результаты теста Бреуша-Годфри на автокорреляцию остатков

| № | Модель | Лag | LRE* stat | Prob. | Rao F-stat | Prob. |
|--|--|-----|-----------|----------------|------------|---------------|
| H ₀ : отсутствует автокорреляция остатков | | | | | | |
| 1 | VAR(1) для потребительских кредитов | 1 | 10.28892 | 0.3276 | 1.152236 | 0.3277 |
| 2 | VAR(1) для ипотеки | 1 | 8.527878 | 0.4819 | 0.950997 | 0.4821 |
| 3 | VAR(2) для кредитования бизнеса в сельскохозяйственной отрасли | 2 | 8.672780 | 0.4680 | 0.967455 | 0.4681 |
| 4 | VAR(2) для кредитования бизнеса в промышленной отрасли | 2 | 32.50308 | 0.1440 | 1.320848 | 0.1445 |
| 5 | VAR(2) для кредитования бизнеса в торговле | 2 | 33.02425 | 0.1305 | 1.342960 | 0.1310 |
| 6 | VAR(2) для кредитования бизнеса в строительной отрасли | 2 | 30.10471 | 0.22039 | 1.218339 | 0.2211 |
| 7 | VAR(1) для кредитования бизнеса в отрасли связи | 1 | 36.13624 | 0.4623 | 1.006004 | 0.4636 |
| 8 | VAR(2) для кредитования бизнеса в транспортной отрасли | 2 | 48.52053 | 0.0794 | 1.376986 | 0.0802 |
| 9 | VAR(2) для кредитования бизнеса в других отраслях | 2 | 23.90594 | 0.5248 | 0.957222 | 0.5256 |

Примечание: если p-value (Prob.) > 0.05, нулевая гипотеза не отклоняется, автокорреляция остатков отсутствует.

Результаты теста Уайта на гетероскедастичность остатков

| № | Модель | Chi-sq | Prob. |
|--|--|----------|---------------|
| H ₀ : отсутствует гетероскедастичность остатков (остатки гомоскедастичны) | | | |
| 1 | VAR(1) для потребительских кредитов | 17.39688 | 0.0967 |
| 2 | VAR(1) для ипотеки | 3.400188 | 0.9961 |
| 3 | VAR(2) для кредитования бизнеса в сельскохозяйственной отрасли | 23.14885 | 0.0810 |
| 4 | VAR(2) для кредитования бизнеса в промышленной отрасли | 23.51208 | 0.4898 |
| 5 | VAR(2) для кредитования бизнеса в торговле | 16.31910 | 0.7997 |
| 6 | VAR(2) для кредитования бизнеса в строительной отрасли | 33.34072 | 0.0971 |
| 7 | VAR(1) для кредитования бизнеса в отрасли связи | 12.47527 | 0.7107 |
| 8 | VAR(2) для кредитования бизнеса в транспортной отрасли | 26.99560 | 0.5719 |
| 9 | VAR(2) для кредитования бизнеса в других отраслях | 16.32427 | 0.8410 |

Примечание: если p-value (Prob.) > 0.05, нулевая гипотеза не отклоняется, гетероскедастичность остатков отсутствует.

Оценка эффективности государственной поддержки развития обрабатывающей промышленности в Казахстане (часть 1)

Ханет А. Б. – главный специалист-аналитик управления экономических исследований Департамента – Центра исследований и аналитики Национального Банка Республики Казахстан

Настоящая статья является первой частью обзорного исследования, посвященного оценке государственной поддержки развития обрабатывающей промышленности Казахстана с 2003 по 2024 годы через призму достижения ключевых стратегических целей. В статье представлен обзор двух программ реализации индустриальной политики – Стратегии индустриально-инновационного развития 2003–2015 годов и Государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития 2010–2014 годов, в которых ставился акцент на диверсификацию экономики и снижение зависимости от сырьевой направленности.

В работе анализируется результативность применяемых инструментов в достижении целей программ, заявленных задач и индикаторов эффективности, их соответствие реальным вызовам и возможностям обрабатывающей промышленности страны.

Ключевые слова: государственные программы, обрабатывающая промышленность, индустриальная политика, диверсификация, сырьевая зависимость, дорожная карта бизнеса.

JEL-классификация: H54, H60, L52, O25.

1. Введение

В отчете ЮНИДО¹ отмечается, что, несмотря на стремительное развитие цифровых технологий, промышленность остается ключевым фактором устойчивого развития любой экономики. В ряде исследований и докладов международных организаций также подчеркивается, что именно обрабатывающая отрасль промышленности выступает основой для экономической устойчивости, занятости и конкурентоспособности, особенно для стран с развивающейся экономикой, где она помогает снизить зависимость от сырьевых секторов. Развитость данной отрасли обеспечивает экономическую независимость государств, служит основой для адаптации к глобальным изменениям и играет фундаментальную роль в создании добавленной стоимости, развитии инноваций и технологического прогресса. Она формирует не только внутренний производственный потенциал для обеспечения конкурентоспособности страны на мировой арене, но и определяет устойчивость экономики к внешним шокам. Значимость обрабатывающей промышленности особенно возросла в условиях геоэкономической фрагментации на фоне эскалации международных военных и торговых конфликтов. Учитывая значимость обрабатывающей промышленности, государственная поддержка данной отрасли является важным элементом в укреплении промышленного потенциала страны, особенно для развивающихся экономик. Ее преимущество заключается в возможности стимулировать развитие приоритетных отраслей, привлекать инвестиции и создавать условия для внедрения инноваций. Поддержка может способствовать структурной диверсификации экономики и снижению зависимости от сырьевых ресурсов.

Наряду с преимуществами такая политика имеет недостатки и сопряжена с определенными рисками. Например, неэффективное распределение ресурсов, зависимость от государственных субсидий, замещение собой рыночных механизмов и подавление

¹UNIDO, «Отчет о промышленном развитии – 2024. Новая эпоха промышленной политики»

рыночных стимулов могут привести к снижению производительности и конкурентоспособности. Более того, чрезмерное вмешательство государства в экономику способно ограничить частную инициативу, а поддержка неконкурентоспособных отраслей может искусственно замедлить адаптацию экономики к меняющимся условиям. Родрик (Rodrik, 2004) в своем исследовании о промышленной политике признает, что государство играет ключевую роль в стимулировании экономической трансформации, но подчеркивает, что успех зависит не столько от степени государственного вмешательства, сколько от качества институтов, регулирующих это вмешательство. Поэтому в странах с низким уровнем развития институтов значительная роль государства в экономике может замедлять процесс диверсификации и инновационного развития.

Таким образом, роль государственной поддержки требует взвешенного подхода, при котором ее механизмы должны быть направлены на создание условий для долгосрочного устойчивого развития, а не на краткосрочные экономические эффекты.

Государственная поддержка промышленности в Казахстане традиционно осуществлялась через комплекс государственных программ. Эти программы формировали основу государственной политики, обеспечивая финансирование, административные меры и институциональные реформы.

В Казахстане до сих пор отсутствует единый систематизированный анализ эффективности всех реализованных государственных мер, в том числе направленных на индустриально-инновационное развитие. Вместо целостного обзора накоплен ряд разрозненных отчетов, аудиторских заключений Высшей аудиторской палаты (ВАП), представлены краткие аналитические обзоры в докладах международных организаций, обзорные работы академического сообщества, которые фрагментарно оценивают исполнение отдельных программ. Отсутствие системного мониторинга и оценки способствовало сохранению неэффективных подходов: ошибки не выявлялись, прошлый опыт не учитывался. Без анализа предыдущих программ и при слабой координации усилий реализация мер теряла эффективность.

Отсутствие объективного анализа прошлых мер подчеркивает необходимость их ретроспективной оценки. Настоящая работа восполняет этот пробел, предлагая обзор госпрограмм развития обрабатывающей промышленности Казахстана.

Задачами анализа являются изучение содержания и особенностей основных государственных программ, направленных на развитие обрабатывающей промышленности, оценка результативности инструментов поддержки и достижения поставленных целей, оценка влияния мер государственной поддержки на структурные преобразования и устойчивость развития отрасли, определение целесообразности и обоснованности расходования финансовых средств в рамках реализованных программ, выявление ключевых вызовов, факторов успеха или неудач, повлиявших на эффективность программ.

Для реализации поставленных задач был осуществлен анализ завершенных и действующих государственных программ на основе данных из паспортов программ, планов мероприятий, карт индустриализации, аудиторских заключений Высшей аудиторской палаты (ранее – Счетный комитет), а также официальных сведений Бюро национальной статистики и годовых отчетов компаний квазигосударственного сектора.

Работа структурирована следующим образом: теоретические основы государственной поддержки промышленности, историческое развитие государственных программ в сфере обрабатывающей промышленности в Казахстане, описание и оценка эффективности Стратегии индустриально-инновационного развития 2003–2015 гг. (СИИР) и Государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития 2010–2014 гг. (ГПФИИР), выводы, список использованных источников.

2. Государственные программы как инструмент экономической политики: от теории к практике

Теория государственной поддержки исходит из того, что целенаправленные меры могут стимулировать индустриальное развитие. Однако их эффективность зависит от

правильно выбранных инструментов и институциональной среды. Примером служит Южная Корея, где в 1970-х годах программа развития тяжелой и химической промышленности – через льготные кредиты, налоговые послабления, импортозамещение и инвестиции в инфраструктуру – обеспечила рост ключевых отраслей. Несмотря на рост долга, программа имела долгосрочный эффект: увеличился экспорт, получили развитие смежные производства, сохранился технологический прогресс (Lane, 2019).

Китай также активно использует субсидирование и протекционистские меры для развития производственных компаний – эта стратегия помогла стране стать мировой фабрикой, особенно в таких отраслях как металлургия и электроника. Однако опыт Китая неоднозначен с точки зрения эффективности распределения ресурсов. В своем исследовании Jiang et al. (2018) анализируют влияние государственных субсидий на развитие индустрии новых энергетических транспортных средств в Китае с 2010 по 2015 год. Согласно их выводам, субсидии оказали положительное влияние на инвестиции в НИОКР среди крупных производителей конечной продукции, однако аналогичный эффект не наблюдался среди поставщиков компонентов. Более того, с увеличением объемов субсидирования его стимулирующий эффект ослабевал, свидетельствуя о снижении предельной эффективности таких мер.

Российский опыт промышленной политики в 2000–2013 годах также показывает, что эффективность государственных мер определяется не только набором инструментов, но прежде всего качеством институтов и механизмами реализации. Как отмечают Simachev et al. (2014), отсутствие устойчивой системы приоритетов в этот период, частая смена направлений и слабая координация между государственными органами приводили к тому, что программы поддержки теряли фокус и превращались в инструмент перераспределения ресурсов, а не в драйвер структурных изменений. Одновременно ориентация промышленной политики на внутренний рынок и ставка на импортозамещение без формирования экспортной конкурентоспособности усиливали риски протекционизма, ограничивали конкуренцию и создавали долгосрочную зависимость бизнеса от государственной поддержки. Это подтверждает, что для стран с развивающейся институциональной средой критически важно обеспечивать прозрачность отбора проектов, условия для участия новых игроков и демонстрационный эффект конкуренции, иначе промышленная политика может закреплять существующие искажения вместо стимулирования модернизации экономики.

Следующий пример – опыт стран Латинской Америки, прежде всего Бразилии и Мексики, чья экономическая структура во многом характерна для ресурсозависимых экономик: высокая доля сырьевого экспорта, неоднородность технологического уровня отраслей и длительные попытки сформировать устойчивую базу обрабатывающей промышленности. В исследовании Pineli & Narula (2023) показано, что переход от импортозамещения к либерализации и интеграции в глобальные цепочки стоимости сопровождался значительными вызовами в части развития локального содержания, формирования внутренних цепочек производства и эффективного использования прямых иностранных инвестиций (ПИИ) для технологического обновления. Эти примеры демонстрируют, насколько различия в институциональной среде и выборе инструментов промышленной политики – от селективной поддержки Бразилии до экспортно-ориентированной модели Мексики – по-разному влияют на способность экономики смещаться в сторону более сложных производств. Их опыт позволяет проследить, какие меры стимулируют развитие структуры в направлении несырьевой индустриализации, а какие, напротив, закрепляют зависимость от внешних факторов, несмотря на формальный рост экспорта и инвестиционной активности.

Новые эмпирические данные подтверждают, что масштабы и характер применения мер промышленной политики в мире заметно изменились в последние годы. Согласно исследованию *The Return of Industrial Policy in Data* (Evenett et al., 2024), только в 2023 году было введено свыше 2 500 мер промышленной политики, из которых около 1 800 (71%) носили искажающий характер с точки зрения международной торговли. Развитые

экономики – прежде всего США, Европейский союз и Китай – все активнее опираются на субсидии, налоговые стимулы и прямые формы поддержки стратегических отраслей, тогда как развивающиеся страны чаще используют инструменты локализации и торговых ограничений. Такая динамика усиливает фрагментацию мировой торговой системы, обостряет конкуренцию за инвестиции и повышает риски ошибочного выбора инструментов в странах с ограниченными возможностями. В этих условиях особенно возрастает значение системного мониторинга, регулярной оценки воздействия принимаемых мер и тщательного анализа их долгосрочных последствий, что становится ключевым требованием для государств, располагающих ограниченными ресурсами и стремящихся к устойчивой структурной трансформации.

3. Государственные меры для обрабатывающей промышленности: опыт Казахстана

Подобно другим государствам, Казахстан за последние два десятилетия реализовал ряд государственных мер для развития промышленности, в том числе направленных на развитие обрабатывающей промышленности и диверсификацию экономики. Напомним, что в соответствии с Законом Республики Казахстан «О промышленной политике» под обрабатывающей промышленностью понимается совокупность отраслей промышленности, которые связаны с обработкой сырья, материалов, веществ, компонентов для нового продукта (товара, в том числе продовольственных товаров)².

В докладе Всемирного Банка³ отмечается, что экономика Казахстана после периода бурного роста в 2000-х годах столкнулась со стагнацией: среднегодовой прирост ВВП снизился более чем вдвое по сравнению с докризисным периодом, а рост совокупной факторной производительности (total factor productivity) сократился с ~4,5% в год за период 2000–2007 гг. до ~0,9% в год за период 2012–2022 гг. Данный отрезок времени, в сущности, ознаменовался как «потерянное десятилетие для Казахстана». Ключевыми причинами сдержанного роста признаются низкая производительность и фундаментальные структурные перекосы в экономике. Из доклада следует, что вопреки многолетним усилиям по стимулированию несырьевого сектора различными государственными программами структура экономики Казахстана остается слабо диверсифицированной.

Инициативы принятия государственных мер в промышленной политике изначально были вызваны необходимостью преодоления сырьевой зависимости и перехода к устойчивой модели экономического роста, основанной на производстве продукции с высокой добавленной стоимостью. В силу того, что сырьевая зависимость делает экономику уязвимой перед внешними шоками и колебаниями мировых цен, возникает необходимость в создании устойчивого несырьевого сектора. Выпуск сложной промышленной продукции является результатом глубокой переработки сырья, внедрения современных технологий и использования инноваций, что позволило бы стране занять свое место на глобальных рынках.

Развитие обрабатывающей промышленности в Казахстане не просто экономический приоритет, а стратегический шаг к построению экономики, способной генерировать продукцию с высокой добавленной стоимостью, устойчиво конкурировать на мировых рынках и обеспечивать долгосрочное экономическое процветание страны. Для достижения этих целей была необходима целенаправленная государственная политика, которая смогла бы поддерживать модернизацию производственных процессов, стимулировать внедрение инноваций и укреплять экспортный потенциал. С этой целью с начала 2000-х годов в Казахстане началось активное внедрение различных стратегий и государственных программ, с 2021 года трансформировавшихся в национальные проекты, направленные на диверсификацию структуры экономики (рисунок 1). Реализация этих программ проходила в несколько этапов, включающих разработку, адаптацию и внедрение различных

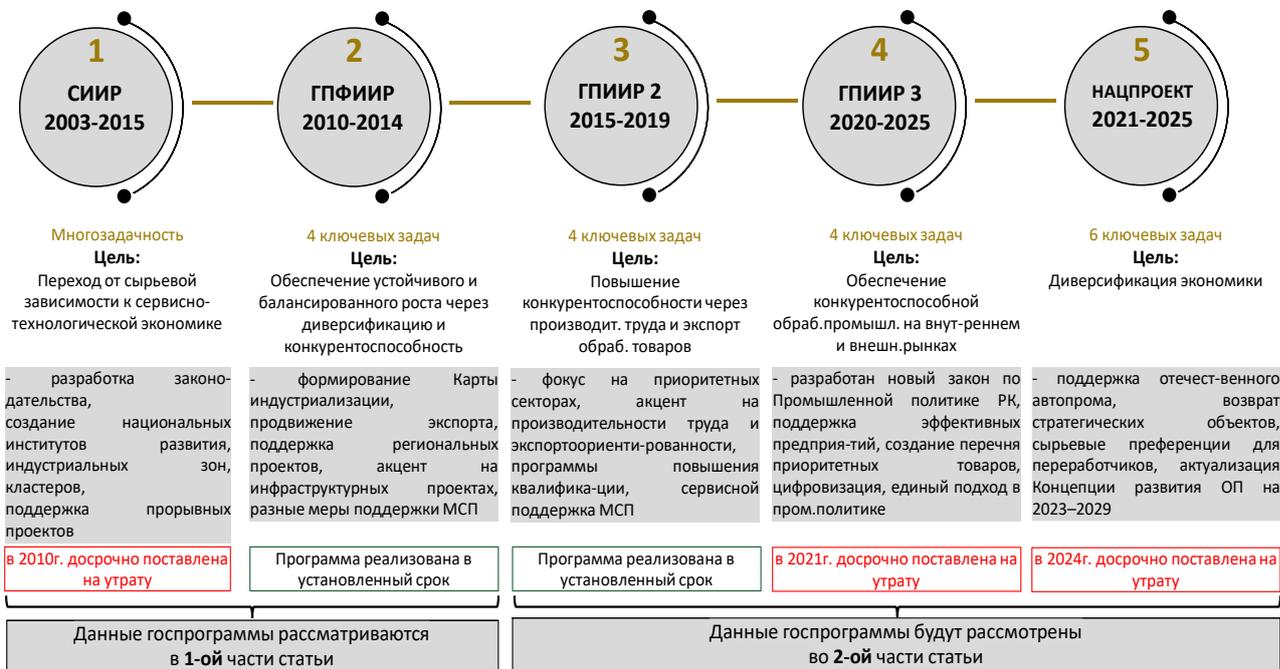
²Закон Республики Казахстан от 27 декабря 2021 года № 86-VII ЗРК

³Всемирный Банк. (2023–2024). Формирование завтрашнего дня: Реформы для долгосрочного процветания.

инструментов государственной поддержки, в том числе прямо или косвенно затрагивающих обрабатывающую промышленность.

Рисунок 1

Основные государственные программы поддержки развития обрабатывающей промышленности



3.1. Программа 1 – Стратегия индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003–2015 гг.

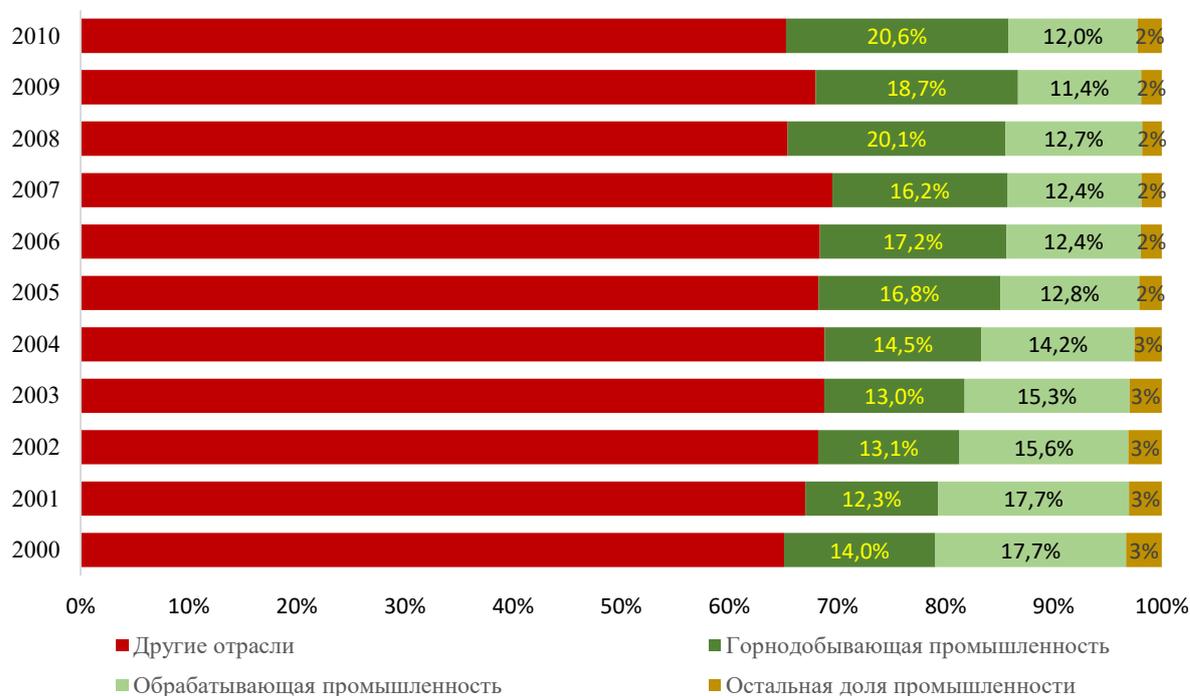
С начала 2000-х годов в экономике Казахстана наблюдалось стремительное усиление сырьевой зависимости. Доля нефтяного экспорта по отношению к ВВП увеличилась с 8% в 1998 году до 27% в 2004 году, что сопровождалось ростом общего объема экспорта с 30% до 47% ВВП. Эти тенденции были обусловлены благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, привлечением прямых иностранных инвестиций в нефтяной сектор и развитием экспортной инфраструктуры. Параллельно с этим снижалась доля валовой добавленной стоимости (ВДС) промышленности в структуре ВВП: с 34,6% в 2000 году до 31,3% в 2003 году. С 2004 года доля НДС горнодобывающей отрасли превысила долю обрабатывающей промышленности (рисунок 2). Существенный рост валютных поступлений способствовал укреплению национальной валюты, увеличению доходов населения и расширению импорта, что, с одной стороны, обеспечило ускоренный экономический рост и позволило сформировать Национальный фонд, но, с другой стороны, усилило уязвимость экономики к внешним шокам и создало дополнительные вызовы для развития несырьевых секторов, включая обрабатывающую промышленность.

Важным этапом на пути диверсификации экономики стала Стратегия индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003–2015 годы – первая комплексная программа, направленная на снижение сырьевой зависимости и переход к сервисно-технологической модели развития. СИИР реализовывалась в три этапа. На первом этапе, с 2003 по 2005 годы, ключевым направлением было создание законодательной и институциональной базы для поддержки индустриализации, а также запуск первых инновационных проектов. Второй этап, охватывающий 2006-2010 годы, был направлен на развитие инфраструктуры, индустриальных зон, кластеров и поддержку «прорывных» проектов в обрабатывающей промышленности. Третий этап, с 2011 по 2015 годы, должен был стать кульминацией усилий, связанных с внедрением инновационных

технологий, повышением производительности труда и развитием экспортно-ориентированных отраслей.

Рисунок 2

Динамика промышленности в структуре валовой добавленной стоимости в 2000–2010 гг. (в %)



Источник: БНС АСПР

Целевые индикаторы СИИР: рост обрабатывающей промышленности на 8-8,4% в год, увеличение ее доли в ВВП до 13%, рост несырьевого экспорта, сокращение доли металлургии в добавленной стоимости отрасли и повышение доли переработки сельхозпродукции.

Для реализации стратегии была создана Национальная инновационная система, включающая Банк Развития Казахстана (БРК), Инвестиционный фонд Казахстана (ИФК), Национальный инновационный фонд (НИФ), Государственную страховую корпорацию (ГСК), Центр маркетингово-аналитических исследований и др. Также в середине 2000-х в регионах начали функционировать специальные экономические зоны (СЭЗ) и технопарки.

В 2005 году были определены 7 приоритетных кластеров: металлургия, нефтегазовое машиностроение, текстиль, транспорт и логистика, туризм, пищевая промышленность и строительные материалы. Параллельно формировались подотраслевые программы (в химии, нефтехимии, металлургии и машиностроении).

С 2006 года в регионах созданы социально-предпринимательские корпорации (СПК) как инструменты кластерной политики и локального экономического развития. В 2007 году стартовала инициатива «30 корпоративных лидеров Казахстана», охватывающая ключевые несырьевые проекты, ориентированные на перспективу до 2030 года.

Финансовые и нефинансовые меры СИИР охватывали широкий спектр инструментов: проектное кредитование через БРК, лизинговое финансирование через БРК-Лизинг, грантовую поддержку инноваций через НИФ, страхование экспортных рисков через ГСК, инвестиционное участие ИФК, а также аналитическое сопровождение со стороны Центра маркетингово-аналитических исследований (впоследствии KAZNEX INVEST и KAZAKH INVEST). НИФ также участвовал в создании венчурных фондов в сфере телекоммуникаций и технологий.

Согласно Паспорту СИИР⁴, запланированное ежегодное финансирование составляло около 1,2 млрд долл. Для капитализации институтов развития была предусмотрена значительная бюджетная поддержка, основной объем которой направлялся в БРК, ИФК и НИФ. Финансирование также охватывало развитие специальной экономической зоны, включая строительство объектов инфраструктуры и административных зданий. Дополнительные средства выделялись из резерва Правительства РК. Помимо республиканского бюджета, источниками выступали институты развития, национальные холдинги и компании, СПК, а также международные организации и доноры.

Результаты СИИР. В 2008–2009 годах Казахстан ощутил последствия мирового финансового кризиса: ослаб экспортный потенциал, снизились цены на нефть и металлы, обесценилась национальная валюта. В ответ правительство приняло антикризисные меры за счет бюджета, трансфертов из Национального фонда РК и внешних заимствований. Несмотря на масштабные усилия, в начале 2010 года СИИР была свернута. Фактические результаты оказались далеки от целевых: среднегодовой рост обрабатывающей промышленности не достиг ожидаемого уровня, ее доля в ВВП снизилась с 14,2% в 2003 до 11,4% в 2009 году, а в общем объеме промышленности – с 43% до 32% (таблица 1).

Таблица 1

Ключевые индикаторы обрабатывающей промышленности после реализации 2-х этапов СИИР с 2003 по 2009 гг.

| Индикатор | План | Факт |
|---|------------------------|---|
| Среднегодовые темпы роста в ОП | 8-8,4% | 1,1% (ИПП обрабатывающей промышленности за 7 лет) не достигнут |
| Доля ОП в структуре ВВП | 13% | 11,3% (в 2009г.) не достигнут |
| Повышение производительности основных фондов ОП | нет четких показателей | 16,7 (среднегодовой коэффициент обновления за 7 лет) |
| Ежегодное увеличение ИОК в основной капитал обрабатывающей промышленности, транспортно-коммуникационной и энергетической отраслей | 4-5 трлн тенге | 600 млрд тенге (среднегодовая сумма ИОК в указанные отрасли за 7 лет) не достигнут |
| Сокращение доли металлургии и обработки металлов в структуре добавленной стоимости ОП | от 40,1% до 27-28% | 44% не достигнут |
| Увеличение доли переработки сельхозпродуктов в структуре ОП | до 45-46% | 25% не достигнут |

Источник: БНС АСПР

Несмотря на усилия по диверсификации, доля металлургии в структуре обрабатывающей промышленности увеличилась, а удельный вес переработанной сельхозпродукции, наоборот, уменьшился. В исследовании «Структурные сдвиги в обрабатывающей промышленности Казахстана» (Каримбаева и др., 2020) по итогам анализа данных за 1990–2019 годы отмечается, что минимальное значение коэффициента структурных сдвигов в обрабатывающей промышленности, равное 0,7, наблюдалось именно в период с 2005 по 2009 годы. Таким образом, в результате реализации СИИР сырьевая зависимость в экономике Казахстана не только сохранилась, но и усилилась.

⁴О Стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003–2015 годы (с изменениями по состоянию на 02.07.2008 г.)

3.2. Программа 2 – Государственная программа по форсированному индустриально-инновационному развитию на 2010–2014 гг.

В 2008–2009 годах Казахстан столкнулся с серьезными последствиями глобального кризиса, что поставило под угрозу макроэкономическую стабильность. В ответ были реализованы антикризисные меры, включая трансферт свыше 2,1 трлн тенге из Нацфонда. В этих условиях и после досрочного завершения СИИР в 2010 году была принята Государственная программа по форсированному индустриально-инновационному развитию Республики Казахстан на 2010–2014 годы⁵. Ее целью стало обеспечение устойчивого и сбалансированного роста экономики через диверсификацию и повышение конкурентоспособности с акцентом на несырьевые и традиционные индустриальные отрасли. В отличие от СИИР, ГПФИИР предусматривала конкретные инструменты реализации – Республиканскую карту индустриализации⁶, Схему размещения производственных мощностей⁷, отраслевые и региональные программы.

В рамках ГПФИИР выделялись 4 ключевые задачи: развитие приоритетных секторов (металлургия, нефтехимия, машиностроение и др.), формирование инфраструктуры и улучшение условий для индустриализации, поддержка индустриальных зон и кластеров, стимулирование партнерства государства и бизнеса. Среди ожидаемых результатов – рост доли обрабатывающей промышленности в ВВП, повышение производительности труда, увеличение несырьевого экспорта и его доли в структуре производства. Для достижения целей было разработано около 25 отраслевых программ и создана многоуровневая система реализации, возглавляемая Министерством индустрии и новых технологий.

Программа предусматривала прямые меры поддержки (субсидии, льготное кредитование, гарантии, налоговые льготы, доступ к инфраструктуре) и косвенные (улучшение инвестиционного климата, развитие технопарков и трансфертных центров, кадровая подготовка). В реализации участвовали институты развития (БРК, Фонд развития предпринимательства Даму, Казына Капитал Менеджмент, Национальное агентство по технологическому развитию), а также национальные холдинги и Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына».

В ГПФИИР предусматривались ключевые меры поддержки приоритетных отраслей: развитие энергетической, транспортной и инфокоммуникационной инфраструктуры, модернизация сырьевой базы, подготовка кадров и стимулирование инноваций. Важными направлениями стали упрощение административных процедур, развитие конкуренции, техническое регулирование, внедрение энергоэффективных технологий, а также поддержка экспорта. Программа включала налоговые льготы, субсидии, содействие в сертификации и участии в международных выставках. Стимулировался внутренний спрос за счет приоритета отечественной продукции в госзакупках. Основные инвестиционные проекты были отражены в Республиканской и региональных картах индустриализации.

С 2010 года мониторинг и аналитическое сопровождение ГПФИИР осуществлял Казахстанский институт развития индустрии (КИРИ), позднее переименованный в QazIndustry. Институт отвечал за методологическую поддержку, оценку эффективности мер и отраслевых программ, а также за координацию с регионами.

Финансирование ГПФИИР. Система финансирования ГПФИИР имела многоуровневую и институционально сложную структуру, а реализация сопровождалась трудностями координации между операторами, рисками дублирования функций и недостаточным мониторингом возвратности и эффективности средств. В заключении ВАП⁸ указано, что с 2010 по 2014 годы в рамках ГПФИИР 86,2% расходов (3 678 млрд тенге из

⁵ Указ Президента РК от 19 марта 2010 года № 958.

⁶ Постановления Правительства РК от 14 апреля 2010 года № 303.

⁷ Постановления Правительства РК от 14 апреля 2010 года № 304.

⁸ ВАП, «Итоговая оценка реализации Государственной программы индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2015–2019 годы»

4 269 млрд тенге) были направлены на развитие объектов инфраструктурной системы, на цели индустриализации израсходовано 13,8% (590,8 млрд тенге).

Финансовая поддержка ГПФИИР распределялась по 2 основным каналам: через институты развития и частных операторов (таблица 2).

Таблица 2

Основные каналы финансирования ГПФИИР

| Показатель | Государственный канал | Частный канал |
|-------------------------|---|--|
| Источник финансирования | Бюджетные средства, трансферты Национального фонда РК, институты развития | Средства банков второго уровня, иностранных инвесторов, частных компаний |
| Операторы | ФНБ Самрук-Казына, БРК, БРК-Лизинг, КазАгро, НИФ, Инвестиционный Фонд Казахстана, Фонд развития предпринимательства Даму, KAZNEX INVEST, Государственная страховая корпорация по страхованию экспортных кредитов и инвестиций, Казына Капитал Менеджмент, Казагрофинанс, Аграрная кредитная корпорация, СПК и акиматы | Банки второго уровня, частные инвестиционные фонды, транснациональные корпорации, прямые и венчурные инвесторы |
| Финансовые инструменты | Долевое участие в капитале, льготные кредиты, субсидирование процентных ставок, гарантии, государственные гранты, инновационные гранты, лизинг, компенсации на экспортное продвижение, страхование экспортных операций, софинансирование инвестиционных проектов через СЭЗ и индустриальные зоны, поддержка малого и среднего бизнеса через субсидии и гарантии | Коммерческое кредитование, микрокредиты, лизинг, прямые инвестиции в производственные проекты |

Ключевыми источниками финансирования ГПФИИР выступали республиканский бюджет и Национальный фонд РК. Через них обеспечивалось финансирование общесистемных мер (образование, стандартизация, экспортная поддержка), развитие инфраструктуры (СЭЗ, транспорт, энергетика), льготное кредитование и субсидирование в рамках программ «Дорожная карта бизнеса 2020», «Производительность 2020» и др. В реализации программы участвовали национальные управляющие холдинги и квазигоскомпании: ФНБ «Самрук-Казына» (инфраструктурные и промышленные проекты), «КазАгро» (агропромышленный комплекс), БРК (индустриальные и экспортные проекты), «КазЭкспортГарант» (страхование экспорта). Финансовые инструменты охватывали как прямую (субсидии, гарантии, налоговые льготы), так и косвенную поддержку (институциональные реформы, технопарки, кадровая подготовка).

Республиканская карта индустриализации (2010–2014 гг.). Республиканская карта индустриализации (РКИ) в рамках ГПФИИР была основным инструментом проектного отбора и координации капитальных вложений в несырьевые и инфраструктурные секторы. После утверждения программы Фонду национального благосостояния «Самрук-Казына» было поручено реализовать 21 инвестиционный проект. По данным ВАП⁹, в

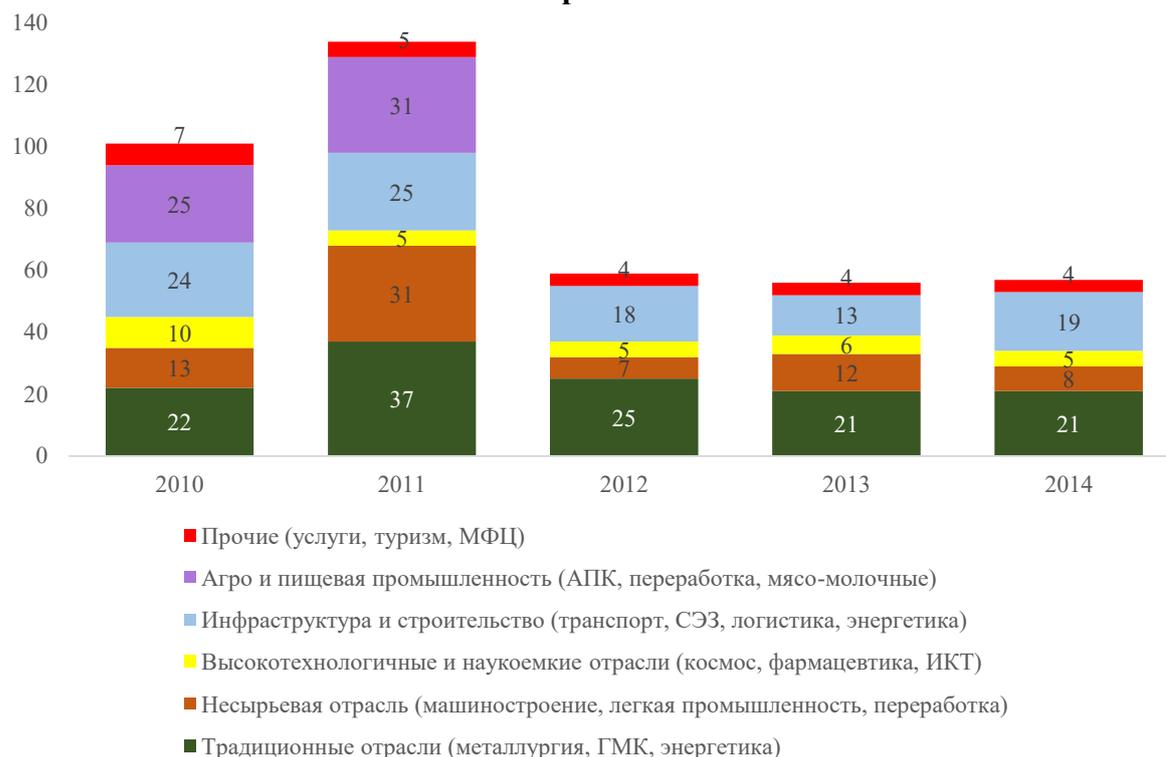
⁹Аудиторское заключение «Оценка эффективности реализации проектов, включенных в республиканскую и региональные карты индустриализации, а также анализ управления активами субъекта квазигосударственного сектора», 2022 г.

республиканскую и региональные карты индустриализации было включено 770 проектов на сумму 3 086,6 млрд тенге с предполагаемым созданием 127 019 рабочих мест.

Состав РКИ пересматривался ежегодно: в 2011 году в ней числилось 134 проекта, к 2014 году – 59 (рисунок 3), что отражало как завершение части инициатив, так и ужесточение критериев – акцент был сделан на реализуемость, экономическую эффективность и соответствие стратегическим приоритетам. Несмотря на заявленные цели перехода к инновационной экономике, фокус РКИ остался преимущественно на традиционных отраслях и инфраструктуре.

Рисунок 3

Количественное распределение проектов Республиканской карты индустриализации ГПФИИР по отраслям за 2010–2014 гг.



Источник: Постановления Правительства РК от 14.04.2010 (с изменениями до 24.02.2014) «О Республиканской карте индустриализации на 2010–2014годы»

Анализ структуры РКИ за 2010–2014 годы показывает, что на раннем этапе преобладали крупные капиталоемкие проекты в сырьевом и инфраструктурном секторах – горно-металлургия, энергетика (ТЭЦ, линии, подстанции), транспорт (железные дороги, логистические центры) и строительство. Наряду с этим в РКИ включались слабо связанные с целями индустриализации проекты: например, многофункциональный комплекс «Абу Даби Плаза», туристско-развлекательный комплекс в СЭЗ «Бурабай», курортная зона «Кендерли», горнолыжный курорт «Шымбулак» в Алматы, а также отдельные инициативы по космическим программам. Их включение не в полной мере соответствовало стратегическим задачам ГПФИИР, ориентированным на развитие производственного сектора.

С 2013 года структура РКИ претерпела изменения: акцент сместился на обрабатывающую промышленность, машиностроение и химию. Появились проекты по выпуску автокомпонентов, солнечных панелей (KAZ PV), модернизации производств и SKD-сборке автомобилей (SsangYong). Однако такие инициативы имели ограниченный эффект для формирования цепочек добавленной стоимости и технологического трансфера.

Региональное распределение проектов вначале фокусировалось на традиционно индустриальных центрах (Павлодар, Караганда, ВКО, Атырау, Алматы, Астана), но позже

РКИ стала учитывать моногорода и малые города в рамках территориального выравнивания. Постоянное включение инфраструктурных и энергетических проектов (Бозшаколь, Актогай, ГЭС, ТЭЦ, ЛЭП) создавало условия для размещения производств, но не всегда напрямую влияло на производственную эффективность или экспортный потенциал.

Значительная часть проектов реализовывалась национальными и квазигосударственными операторами (Самрук-Казына, КазАгро, БРК), в то время как участие малого и среднего бизнеса оставалось минимальным. Лишь к 2013 году начали появляться локальные и нишевые инициативы, но их масштаб был несопоставим с системными проектами. Исключение аграрных проектов из РКИ и их передача в сферу развития агропромышленного комплекса можно расценивать как шаг к отраслевой консолидации и устранению дублирования.

Таким образом, через РКИ задачи государственной индустриализации были выполнены частично: обеспечен отраслевой сдвиг, расширена география, укреплена инфраструктура. Однако сохранялась избыточная ориентация на крупные проекты, слабая интеграция с малым и средним бизнесом и недостаточная гибкость проектного отбора, что ограничивало потенциал реальной диверсификации экономики.

Инструменты и меры поддержки ГПФИИР. В условиях ограниченного доступа к внешнему финансированию и дефицита «длинных» денег у банков второго уровня ГПФИИР опиралась на внутренние источники и государственные инструменты поддержки. Планировалось привлечь 6,28 трлн тенге инвестиций в основной капитал приоритетных секторов. В рамках Республиканской карты индустриализации предусматривались три формы поддержки: государственная (преференции, гарантии), ресурсная (инфраструктура, сырье, энергия) и финансовая (субсидии, участие нацкомпаний, финансирование через институты развития и банки второго уровня).

Среди специальных программ можно выделить «Экспорт 2020», предоставлявшую гранты до 50% затрат на продвижение продукции и нацеленную на укрепление позиций Казахстана как экспортера переработанных товаров. Однако эффект от программы был ограничен – основная поддержка сосредоточилась в традиционных отраслях, а доля продукции с высокой добавленной стоимостью осталась низкой.

Программа «Производительность 2020» ставила цель повысить конкурентоспособность предприятий обрабатывающей промышленности за счет технологической модернизации и роста производительности труда. Поддержка включала технологический аудит, обучение, субсидии и гранты на обновление оборудования. Однако, несмотря на зафиксированный высокий износ основных фондов (до 60%), результаты были скромными: по данным КИРИ, при 388 млн тенге расходов привлечено 210,5 млрд тенге инвестиций, а по линии БРК Лизинг в 2015 году профинансировано лишь 14 сделок по модернизации. Программа в значительной степени ориентировалась на оборудование, тогда как управленческие трансформации и развитие кадрового потенциала оставались на периферии, что ограничило ее долгосрочный эффект.

Программа «Дорожная карта бизнеса 2020» (ДКБ 2020)¹⁰ со сроком реализации в 2 этапа в течение 2010–2020 гг. стала важным инструментом интеграции бизнеса и государственного сектора в рамках ГПФИИР на региональном уровне. Программа была разработана Министерством экономического развития и торговли РК, финансовым агентом выступил Фонд развития предпринимательства Даму, который одновременно был ответственным за мониторинг реализации программы. Главной целью ДКБ 2020 было «обеспечение устойчивого и сбалансированного роста регионального предпринимательства в несырьевых секторах экономики, а также сохранение действующих и создание новых постоянных рабочих мест».

¹⁰ Постановление Правительства РК от 13 апреля 2010 года № 301.

Целевые индикаторы ДКБ 2020 (I этап)

| № | Целевые индикаторы ДКБ 2020 |
|----|--|
| 1. | Удешевление кредитов на общую сумму не менее 400 млрд тенге ежегодно |
| 2. | Увеличение доли обрабатывающей промышленности в структуре ВВП до уровня не менее 12,5% к 2015 году |
| 3. | Увеличение доли несырьевого экспорта до уровня не менее 40% в общем объеме экспорта к 2015 году |
| 4. | Увеличение объема несырьевого экспорта до уровня не менее 43% от объема совокупного производства обрабатывающей промышленности к 2015 году |
| 5. | Увеличение производительности труда в обрабатывающей промышленности не менее 1,5 раз к 2015 году |

Источник: Постановление Правительства РК от 13 апреля 2010 года № 301

ДКБ 2020 ставила перед собой 3 ключевые задачи: поддержка новых бизнес-инициатив, оздоровление предпринимательского сектора и развитие экспортоориентированных производств. В последующем задача по развитию экспорта сменилась на задачу по снижению валютных рисков предпринимателей, кроме того была добавлена задача по усилению предпринимательского потенциала.

Инструменты ДКБ 2020 по направлениям

| Наименование направления | Инструменты (финансовые и нефинансовые меры) |
|---|--|
| 1. Поддержка новых бизнес-инициатив | 1. Субсидирование процентной ставки 2. Частичное гарантирование по кредитам 3. Развитие производственной инфраструктуры |
| 2. Оздоровление предпринимательского сектора | 1. Субсидирование процентной ставки 2. Отсрочка погашения налогов 3. Другие мероприятия по оздоровлению предприятий |
| 3а. Поддержка экспортоориентированных производств | 1. Субсидирование процентной ставки по действующим кредитам экспортеров |
| 3б. Снижение валютных рисков предпринимателей» (с 31.12.2010) | 1. Субсидирование процентной ставки по действующим кредитам экспортеров |
| 4. Усиление предпринимательского потенциала | 1. Формирование инфраструктуры поддержки предпринимательства 2. Обучение по проекту «Бизнес-Советник-I» 3. Обучение по проекту «Бизнес-Советник-II» 4. Подготовка предпринимателей к участию в приватизации 5. Сервисная поддержка бизнесу 6. Поддержка передовых предприятий малого и среднего бизнеса в реализации консультационных проектов (Программа BAS) 7. Обучение топ-менеджмента малого и среднего бизнеса 8. Создание бизнес-инкубаторов 9. Поддержка деловых связей с иностранными партнерами (проект «Деловые связи») 10. Развитие молодежного предпринимательства |

Источник: Отчет о состоянии развития малых и средних предприятий в Казахстане и его регионах АО «Фонд развития предпринимательства «Даму», 2013

Ресурсы, выделенные для ДКБ 2020

| Годы | Бюджет (млрд тенге) |
|--------------|---------------------|
| 2010 | 15,4 |
| 2011 | 28,3 |
| 2012 | 36,6 |
| 2013 | 39,1 |
| 2014 | 34,9 |
| Итого | 154,3 |

Первоначально в 2010 году предполагалось выделение суммы из республиканского бюджета в размере 30 млрд тенге¹¹. При этом в документе «Об утверждении Программы «Дорожная карта бизнеса 2020» была отражена общая сумма в размере 154,3 млрд тенге, выделенная из РБ для реализации программы в 2010–2014 гг. (таблица 5).

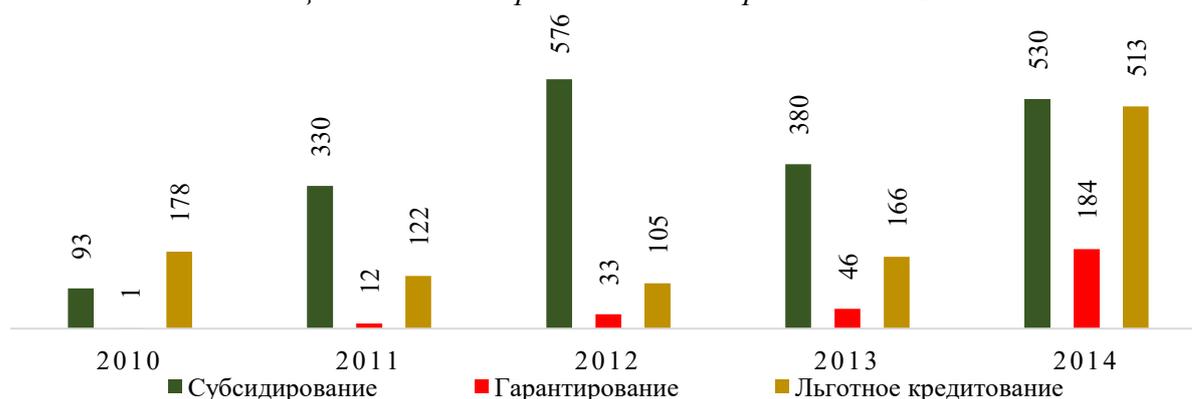
Механизм предоставления финансов по программе был сложным и многоуровневым, что ограничивало их доступность для предпринимателей. Основными проблемами стали излишняя бюрократизация процессов, длительность согласований и утверждений. Предприниматели должны были проходить несколько этапов одобрения для получения субсидий и гарантий, включая заявки в банках второго уровня, одобрение со стороны Фонда Даму и согласование с местными исполнительными органами.

Субсидирование предоставлялось финансово устойчивым предприятиям, деятельность которых должна была соответствовать приоритетным отраслям, что исключало многие малые компании и стартапы. При этом банки сдержанно подходили к кредитованию, придерживаясь консервативной кредитной политики с высокими требованиями к заемщикам.

В период первой пятилетки ГПФИИР с 2010 по 2014 годы Фонд Даму при активной поддержке правительства реализовал 3 269 проектов (рисунок 4) на общую сумму 1 085 млрд тенге.

Рисунок 4

Количество реализованных проектов в сфере обрабатывающей промышленности через Фонд развития предпринимательства Даму
Общее количество реализованных проектов – 3 269

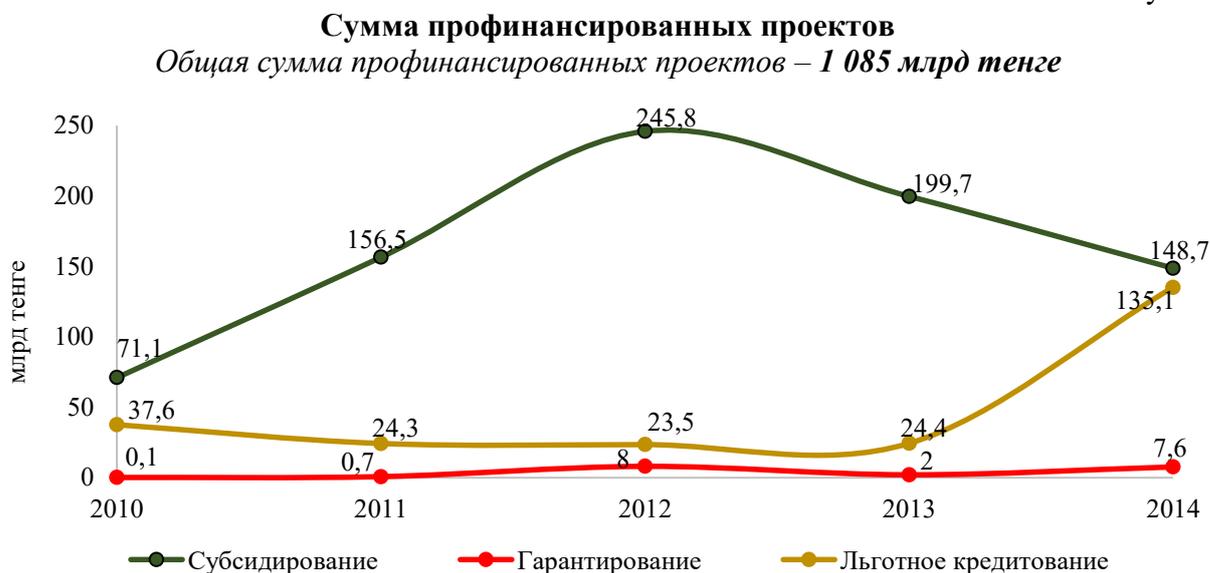


Ключевыми инструментами финансирования выступили субсидирование процентной ставки, гарантирование кредитов и предоставление льготного кредитования. Наиболее активно применялось субсидирование, особенно в 2012 году, когда было реализовано 576 проектов. С 2013 года наблюдается усиление роли льготного кредитования, объем которого в 2014 году практически сравнялся с субсидированием (513

¹¹ Постановление Правительства РК от 13 апреля 2010 года № 301

и 530 проектов соответственно), что может свидетельствовать о перераспределении приоритетов в системе господдержки в сторону более прямых и масштабных мер кредитного стимулирования. Механизм гарантирования, несмотря на медленный старт, также начал постепенно наращивать объемы, достигнув 184 проектов к 2014 году, что отражает рост внимания к обеспечению доступности финансирования для малых и средних предприятий, в частности не обладающих достаточным залоговым обеспечением.

Рисунок 5



Источник: «Аналитический обзор состояния обрабатывающей промышленности в РК и странах СНГ», АО «Фонд развития предпринимательства «Даму» <https://damu.kz/poleznaya-informatsiya/informatsiya-fonda/analitika>

С 2010 года наблюдается резкий рост объема субсидирования, достигший пика в 2012 году (рисунок 5). В период 2009–2010 годов правительство параллельно запустило ряд отраслевых и региональных программ через Фонд Даму, в частности, «Стабилизационная программа» (3 транша), «Даму Өндіріс», «Программа поддержки малых и средних предприятий обрабатывающей промышленности за счет средств Национального фонда РК» (3 транша), «Даму-Регионы», «Программа обусловленного размещения средств в банках для последующего микрокредитования женского предпринимательства», «Программа финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства за счет займа Азиатского банка развития» (3 транша), «Программа финансирования лизинговых сделок субъектов малого и среднего предпринимательства (за счет собственных средств)», «Программа финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства за счет займа ЕБРР» (3 транша), «Программа финансирования лизинговых сделок субъектов малого и среднего предпринимательства, занятых в обрабатывающей промышленности», а также «Программа финансирования проектов субъектов малого и среднего предпринимательства в малых городах Республики Казахстан». Однако уже в 2013 году объем субсидирования снижается, вероятно, по мере насыщения рынка и завершения первых этапов программ. При этом к 2014 году увеличивается объем льготного кредитования, что, возможно, было связано с ужесточением требований к эффективности использования бюджетных средств. Объем инструментов гарантирования был минимальным, несмотря на их значимость для малого и среднего бизнеса, испытующих нехватку залогового обеспечения.

Результаты ГПФИИР: ДКБ 2020. Несмотря на масштаб поддержки, охват различных форм бизнеса и разнообразие инструментов, общий эффект на структурную трансформацию экономики оказался ограниченным. Хотя обрабатывающая

промышленность находилась в фокусе многих программ, масштабная государственная поддержка не трансформировалась в устойчивый сдвиг в сторону несырьевой экономики.

Следует также учитывать, что при столь масштабном объеме государственного финансирования и большом количестве внедренных программ, существует вероятность, что часть ресурсов могла использоваться неэффективно либо распределяться с нарушением принципов справедливости и прозрачности.

Анализ ключевых индикаторов ДКБ 2020 свидетельствует о низком уровне достижения целевых показателей, несмотря на масштаб поддержки малого и среднего предпринимательства в несырьевом секторе. Из пяти целевых индикаторов, заявленных на 2010–2014 гг., четыре не были достигнуты, и лишь по одному зафиксировано формальное превышение целевого ориентира (таблица 6).

Таблица 6

Реализация ключевых индикаторов ДКБ 2020

| Индикатор | План | Факт (за 5 лет) |
|---|---|--|
| Ежегодное удешевление кредитов | на общую сумму не менее 400 млрд тенге | Сложно измерить, но доля кредитов обрабатывающей промышленности в общем портфеле кредитов банков выросла незначительно |
| Увеличение доли обрабатывающей промышленности в структуре ВВП | не менее 12,5% | 10,3% не достигнут |
| Увеличение доли несырьевого экспорта | не менее 40% в общем объеме экспорта | 35% не достигнут |
| Увеличение объема несырьевого экспорта | не менее 43% от объема совокупного производства обрабатывающей промышленности | 54% *достигнут |
| Увеличение производительности труда в обрабатывающей промышленности | не менее 1,5 раз | 1,2 раз не достигнут |

Примечание: *сомнительная релевантность

Источник: данные БНС и НБРК, расчеты автора

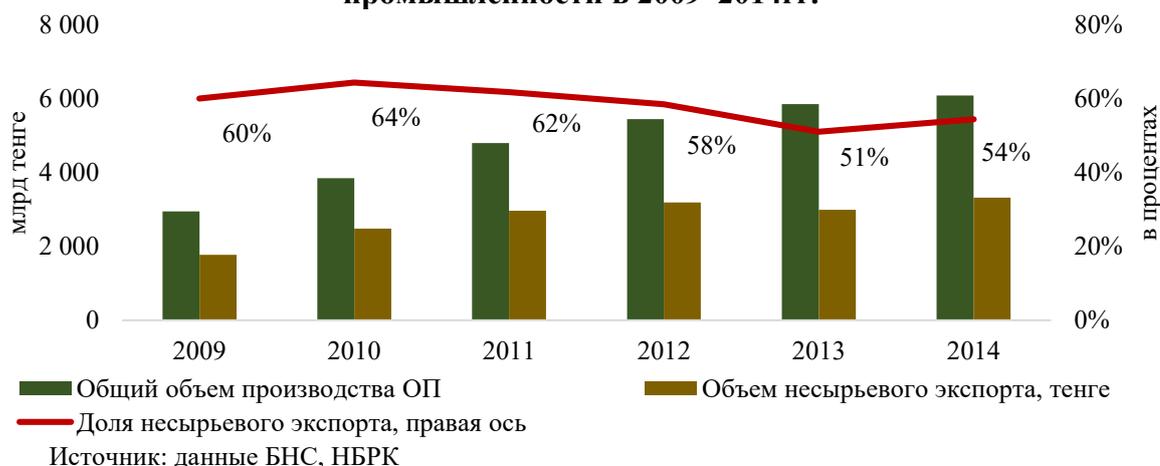
Ключевой показатель – ежегодное удешевление кредитов на сумму не менее 400 млрд тенге – оказался трудноизмеримым: объективная оценка данного показателя затруднена. При этом доля кредитов обрабатывающей промышленности в общем портфеле банков осталась невысокой и не превышала 12%, что ставит под сомнение системность и глубину экономической диверсификации.

Доля обрабатывающей промышленности в структуре ВВП по итогам пятилетнего периода составила 10,3% при целевом значении не менее 12,5%, что говорит о слабом структурном эффекте программы. Доля несырьевого экспорта также не достигла установленной планки: при целевом значении в 40% фактически показатель составил 35%, демонстрируя неустойчивость экспортных направлений в несырьевых секторах.

Производительность труда в обрабатывающей промышленности увеличилась всего в 1,2 раза при запланированном росте в 1,5 раза, что указывает на ограниченный технологический эффект реализованных мер, недостаточный уровень модернизации и недостаточные инвестиции в человеческий капитал.

Единственный индикатор, формально превышающий целевое значение, – объем несырьевого экспорта как доля от совокупного производства – составил 54% против целевых 43%. Однако этот результат не может считаться убедительным успехом, поскольку, как следует из анализа данных, еще в 2009 году данный показатель был выше – около 60% (рисунок 6), и к 2014 году он снизился, а не вырос. Таким образом, превышение планки отражает скорее некорректную постановку исходной целевой базы, чем реальный прогресс.

Доля несырьевого экспорта от объема совокупного производства обрабатывающей промышленности в 2009–2014 гг.



Анализ эффективности реализации программы ДКБ 2020, проведенный ВАП¹², выявил ряд системных проблем. В частности, региональные координационные советы одобряли проекты без достаточных обоснований для предоставления государственной поддержки. Средства бюджета направлялись на подведение инфраструктуры к объектам, которые не функционировали или не были введены в эксплуатацию. Кроме того, были зафиксированы необоснованные отказы в субсидировании процентных ставок по кредитам. В 2013 году объем субсидий был увеличен с 13,6 до 14,0 млрд тенге в связи с тем, что расходы на гранты изначально не были учтены в бюджетных заявках, что также указывает на недостаточную проработку механизма финансирования на этапе планирования.

В совокупности все эти факторы свидетельствуют о том, что при всей широте охвата и масштабности программа ДКБ 2020 на первом этапе не обеспечила системный сдвиг в сторону устойчивой индустриализации и диверсификации экономики. Дополнительным фактором, который может объяснять разрыв между поставленными целями и фактическими результатами, является ограниченная прозрачность и подотчетность распределения кредитных ресурсов, особенно с учетом наличия параллельных программ, реализуемых через различные каналы финансирования.

Среди возможных причин низкой эффективности ДКБ 2020 можно выделить недостаточную доступность финансирования для предприятий обрабатывающей промышленности, ограниченную результативность механизмов господдержки, низкий уровень инновационной активности субъектов малого и среднего бизнеса, а также нечеткость приоритизации отраслей, часть из которых не соответствовала заявленным целям диверсификации и индустриального развития.

Более внимательное изучение содержания программы ДКБ 2020 показывает, что с течением времени произошло смещение акцента с индустриального развития на развитие инфраструктуры услуг и сопровождения бизнеса. Вместо прямого стимулирования индустриальных проектов значительная часть ресурсов программы была направлена на непроизводственные меры поддержки такие как консалтинг, тренинги, наставничество, субсидирование бизнес-планов и финансирование стартапов, в том числе в сфере услуг. При этом вклад этих инструментов в долгосрочную структурную трансформацию экономики представляется ограниченным. Тем не менее стоит подчеркнуть, что нефинансовые меры поддержки являются важными и необходимыми элементами экосистемы развития малого и среднего бизнеса. Их роль особенно значима для начинающих предпринимателей и региональных предприятий, нуждающихся в институциональной и компетентной поддержке. Однако включение этих инструментов в

¹² Отчет Счетного Комитета об исполнении республиканского бюджета за 2013 год.

качестве ключевых направлений расходования ресурсов индустриально ориентированной программы, каковой позиционировалась ДКБ 2020, выглядит методологически нецелесообразным. Подобные меры поддержки могли бы быть реализованы в рамках другой программы, направленной на развитие предпринимательских компетенций, цифровизации или услуг сопровождения малого и среднего бизнеса, без подмены стратегических задач структурной трансформации экономики. Фокус ДКБ 2020 должен был оставаться на стимулировании реального производственного сектора, повышении экспортного потенциала и технологической модернизации – именно тех направлениях, которые требуют системной и долгосрочной финансовой и инвестиционной поддержки.

Дополнительные вопросы вызывает и перечень приоритетных секторов экономики, включенных в программу. Так, в числе допустимых направлений фигурировали такие сферы, как образование, здравоохранение и социальные услуги, которые сложно рассматривать как драйверы экспортоориентированного роста. В то же время ряд высокотехнологичных и перспективных отраслей оказался за рамками программы, так как приоритет отдавался более традиционным и малорентабельным секторам.

При анализе структуры корпоративного портфеля банков, являвшихся основными каналами распределения финансовых потоков программ ГПФИИР и ДКБ 2020, можно заметить высокую долю кредитов, выданных предприятиям торговой и строительной отраслей и иных легко окупаемых секторов. К примеру, на конец 2014 года на долю торговли приходилось 20%, на строительство – 9,4% и на другие отрасли – более 50% от всего портфеля банков. Несмотря на то, что обрабатывающая промышленность была главным фокусом программ поддержки, доля займов, предоставленных предприятиям обрабатывающей промышленности, в общем кредитном портфеле банков второго уровня не превышала 11,2% (таблица 7). Предприятия обрабатывающего сектора сталкивались с трудностями в процессе кредитования из-за отсутствия адекватного залогового обеспечения, длительности инвестиционного цикла и слабости финансовой дисциплины самих предприятий.

Таблица 7

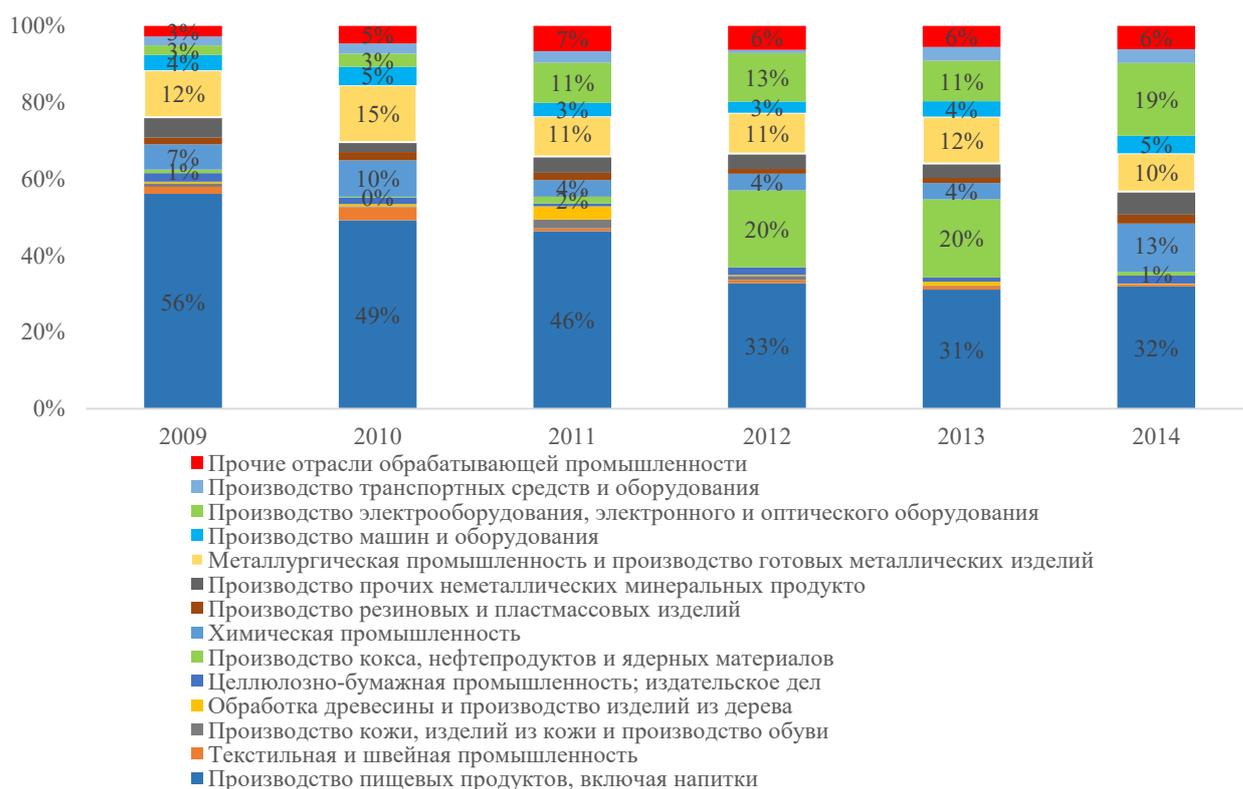
Кредиты, выданные обрабатывающей промышленности за 2009–2014 гг. в общем объеме кредитов банков, млрд тенге

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|---------------|--------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| Кредиты банков, всего | 4 102 | 3 794 | 5 778 | 7 249 | 8 348 | 10 599 |
| Кредиты, выданные обрабатывающей промышленности (краткосрочные + долгосрочные) | 375 (9,1%) | 383 (10%) | 560 (9,6%) | 811 (11,1%) | 937 (11,2%) | 964 (9,1%) |

Источник: данные НБРК

Распределение кредитных ресурсов между секторами обрабатывающей промышленности оставалось неравномерным (рисунок 7). Наиболее заметным трендом стало снижение доли пищевой промышленности в общем объеме кредитов до 32% к 2014 году, тогда как на начало 2010 года на долю данного сектора приходилось 49% кредитов в обрабатывающей промышленности. При этом финансовые потоки перераспределились в пользу других отраслей, в частности, химической промышленности. Металлургия в течение 5 лет получала стабильную, но постепенно снижающуюся долю кредитных средств – с 15% в 2010 году до 10% в 2014 году. Доля кредитов, выданных предприятиям, производящим резиновые и пластмассовые изделия, показала наибольший рост – с 2% до 13%. В то же время объемы кредитования предприятий текстильной и швейной промышленности устойчиво снижались: доля в портфеле банков данной категории уменьшилась с 3% в 2010 году до 1% в 2014 году.

Структура кредитов банков в разрезе обрабатывающих отраслей за 2009-2014 гг. (%)



Источник: данные НБРК

Достижение целевых показателей ГПФИИР. В период реализации ГПФИИР целевые индикаторы программы претерпели существенные изменения. В редакции 2010 года индикаторы были заданы в виде долей и абсолютных значений, например, рост ВВП не менее чем на 7 трлн тенге, доля обрабатывающей промышленности в структуре ВВП – 12,5%. Также предусматривался рост несырьевого экспорта до 40% от общего объема экспорта и увеличение производительности труда в обрабатывающей промышленности не менее чем в 1,5 раза. Однако уже в 2013 году фокус сместился. Вместо удельных долей акцент был сделан на процентный рост к уровню 2008 года: увеличение ВДС несырьевого сектора на 39,5%, а обрабатывающей промышленности на 43,6%. Существенно расширился блок, касающийся казахстанского содержания в закупках. Если изначально предусматривалось достижение казахстанского содержания до 60% в товарах и 90% в услугах, то позже эти цели были дифференцированы по категориям закупающих субъектов (госорганы, нацкомпании, недропользователи, системообразующие предприятия), что, с одной стороны, повысило детализацию, но, с другой – усложнило оценку прогресса. В то же время отдельные индикаторы остались неизменными: рост производительности труда в обрабатывающей промышленности в 1,5 раза, снижение энергоемкости ВВП на 10%, увеличение доли инновационно активных предприятий до 10%.

Пересмотр как количественных ориентиров, так и логики оценки результатов в попытке повысить точность и управляемость программы, однако, привел к некоторому «размыванию» первоначального трансформационного замысла ГПФИИР. Акцент сместился с глубокой структурной диверсификации в сторону количественного наращивания объемов. Такой подход позволяет демонстрировать формальные достижения, но не гарантирует изменения модели экономического роста на несырьевую и индустриально-инновационную и свидетельствует о трудностях в достижении изначально амбициозных задач.

Из 12 целевых индикаторов программы ГПФИИР в 2013 году только 5 индикаторов напрямую касались обрабатывающей промышленности. Именно эти 5 целевых показателей были включены в сопоставительный анализ (таблица 8).

Таблица 8

Ключевые индикаторы ГПФИИР: целевые показатели и фактические результаты в обрабатывающей промышленности за 2010-2014 годы

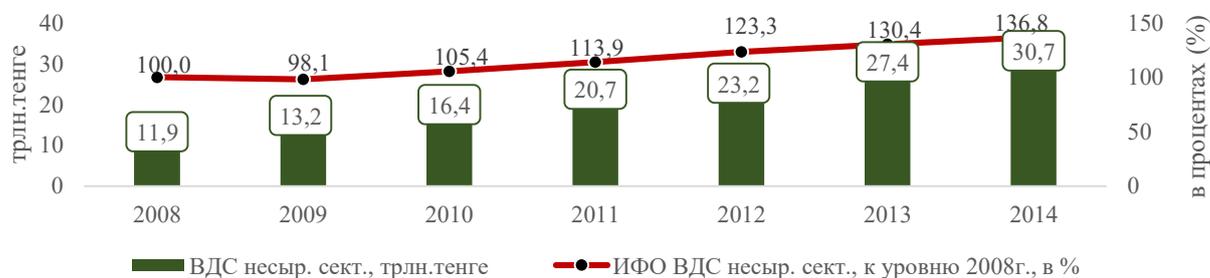
| № | Индикатор | План | Факт (за 7 лет) |
|---|--|--|--|
| 1 | Рост ВДС несырьевого сектора в реальном выражении к 2015 году | не менее 39,5% к уровню 2008 | 36,8 % не достигнут |
| 2 | Рост обрабатывающей промышленности в реальном выражении к 2015 году | 43,6% к уровню 2008 года | 27,8 % не достигнут |
| 3 | Рост стоимостного объема несырьевого (обработанного) экспорта | не менее чем на 30% к уровню 2008 | -7,7% не достигнут |
| 4 | Рост производительности труда в обрабатывающей промышленности (в сопоставимых ценах 2008 года) | не менее чем в 1,5 раза к уровню 2008 года в реальном выражении | 1,1 раз к уровню 2008 года в реальном выражении не достигнут |
| 5 | Доля инновационно активных предприятий | 10% от числа действующих предприятий | 8,1% в 2014 году не достигнут |

Источник: расчеты автора и данные БНС

ВДС несырьевого сектора в номинальных значениях демонстрирует рост с постепенным замедлением. Сам индикатор был рассчитан на основе индекса физического объема ВДС несырьевого сектора, который отражает изменения реального объема произведенной продукции и услуг по сравнению с базовым 2008 годом (рисунок 8). Основной причиной невыполнения целевого индикатора в 2014 году стали неблагоприятные внешние экономические условия, значительно повлиявшие на возможности реализации проектов, направленных на развитие несырьевого сектора экономики Казахстана. В частности, в 2014 году существенно замедлился экономический рост в странах – торговых партнерах (санкционные ограничения в отношении России), что повлекло за собой снижение спроса на казахстанские экспортные товары. Дополнительным негативным фактором выступило падение мировых цен на металлы и продукцию металлургической промышленности, которые традиционно занимают значительную долю в структуре несырьевого экспорта Казахстана, что отразилось на итоговой динамике ВДС.

Рисунок 8

Динамика ВДС несырьевого сектора в реальном выражении к уровню 2008 года



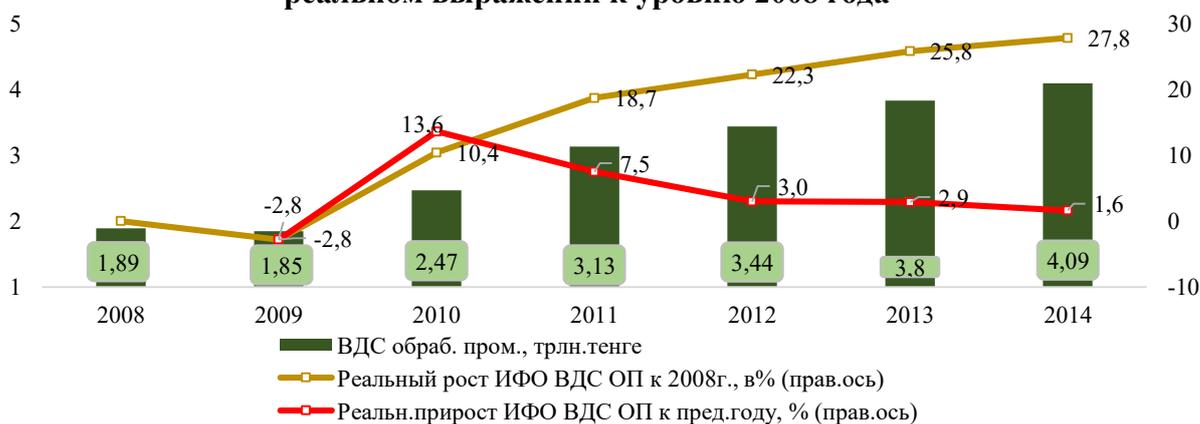
Источник: Данные БНС и расчеты автора

Вместе с тем на невыполнение индикатора повлияли и внутренние причины, среди которых можно выделить проблемы управленческого и организационного характера. Несмотря на значительный объем выделенных государственных ресурсов, их распределение зачастую осуществлялось в пользу дорогостоящих инфраструктурных проектов, не всегда имеющих прямую и быструю отдачу для несырьевого сектора.

Также следует отметить, что ВДС несырьевого сектора как индикатор не является достаточно показательным для оценки развития обрабатывающей промышленности, так как включает как данные по товарам, так и по услугам, и его широкий охват размывает вклад конкретной отрасли. Он объединяет данные обрабатывающего производства с такими секторами, как торговля, транспорт и финансы, из-за чего рост услуг может скрыть истинный спад в производстве.

Рисунок 9

Динамика индекса физического объема обрабатывающей промышленности в реальном выражении к уровню 2008 года



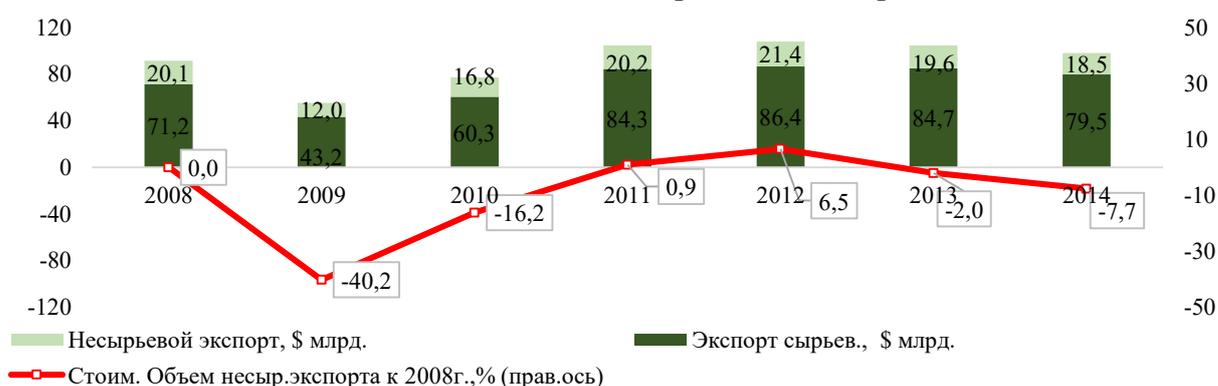
Источник: Данные БНС и расчеты автора

На рисунке 9 динамика ВДС обрабатывающей промышленности после спада в 2009 году положительна. Реальный рост, рассчитанный через индекс физического объема ВДС, демонстрирует общий положительный накопленный рост за весь период первой пятилетки, однако снижающаяся тенденция реального прироста к предыдущему году свидетельствует об исчерпании потенциала обрабатывающей отрасли. Индикатор «Рост обрабатывающей промышленности в реальном выражении 43,6% к уровню 2008 года» не был достигнут, показатель сложился на уровне 27,8%.

Экспорт постепенно восстанавливался после мирового финансового кризиса (рисунок 10), однако начиная с 2013 года вновь началось снижение, обусловленное ухудшением конъюнктуры на мировых рынках и сокращением спроса в основных странах-партнерах. Внутренними факторами были недостаточная диверсификация экспортной корзины, низкая конкурентоспособность казахстанских несырьевых товаров, а также слабая вовлеченность в международные цепочки добавленной стоимости, что в итоге не позволило компенсировать негативное влияние внешних шоков на казахстанский экспорт.

Рисунок 10

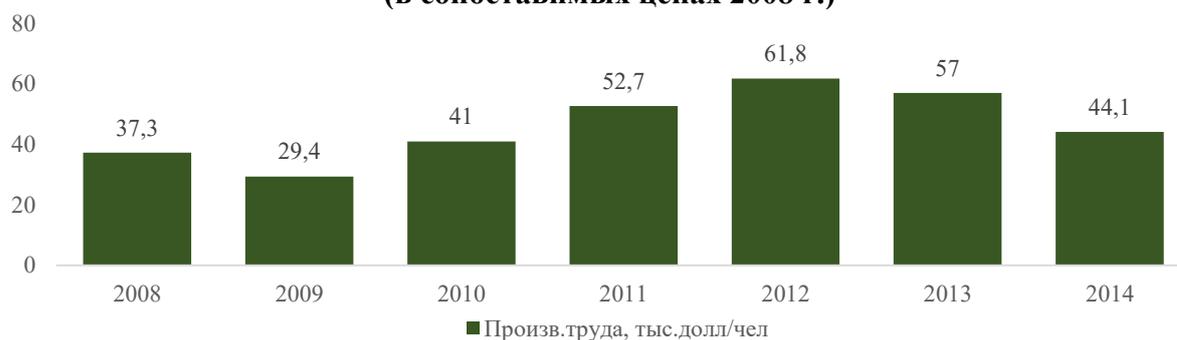
Стоимостной объем несырьевого экспорта



Источник: Данные БНС, НБРК и расчеты автора

Рисунок 11

Производительность труда в обрабатывающей промышленности (в сопоставимых ценах 2008 г.)



Источник: Данные БНС

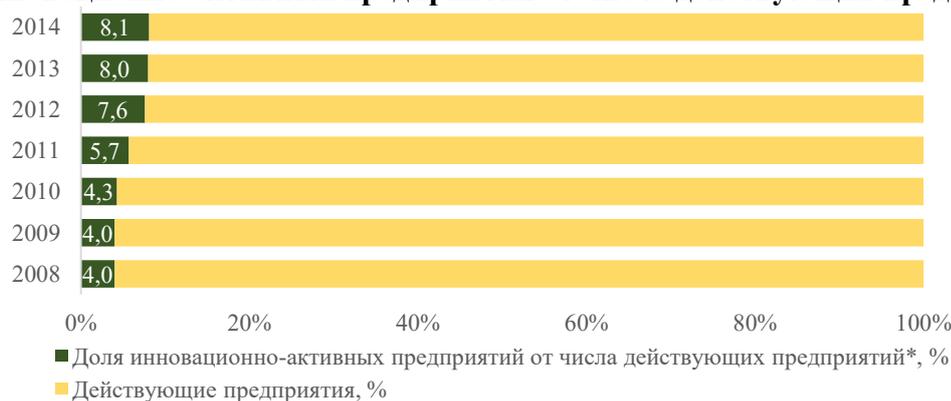
С 2008 по 2014 год в рамках реализации ГПФИИР в Казахстане наблюдался рост производительности труда в обрабатывающей промышленности. Однако этот рост оказался ниже заявленной индикативной цели. Фактически по итогам 2014 года она увеличилась с 37,3 тыс. до 44,1 тыс. долл. США на человека (рисунок 11), что составляет прирост лишь на 18,2% и в 1,2 раза к уровню 2008 года. Пиковое значение производительности было зафиксировано в 2012 году – 61,8 тыс. долл. США на человека, после чего произошел резкий спад до 57,0 в 2013 году и до 44,1 в 2014 году. Это может означать нарастание структурных проблем в секторе: снижение загрузки производственных мощностей, слабое обновление оборудования, падение экспортного спроса и, вероятно, переориентация инвестиций. Таким образом, после первоначального роста производительность труда стала сокращаться к середине реализации программы, нивелируя эффект от первых лет модернизации.

Отраслевой анализ показал, что наибольший относительный рост был достигнут в машиностроении и в легкой промышленности, что объясняется низкой стартовой базой и относительно успешной программой импортозамещения. В химической, фармацевтической и пищевой промышленности наблюдался умеренный, но устойчивый рост. В то же время в металлургии производительность труда после резкого роста к 2012 году (до 118 тыс. долл. США на человека) начала снижаться, составив к 2014 году лишь 84,2 тыс. долл. США на человека. Это падение в металлургии существенно повлияло на общий индекс производительности обрабатывающей промышленности, учитывая вес отрасли в структуре ВДС.

Несмотря на позитивную динамику, индикативный показатель доли инновационно активных предприятий (не менее 10%) не достигнут, а достигнутая доля 8,1% указывает на частичный успех программы (рисунок 12).

Рисунок 12

Доля инновационно активных предприятий от числа действующих предприятий



Источник: Данные БНС

Заметный скачок прироста доли инновационно активных предприятий наблюдался в 2012 году (рост до 7,6%), особенно на фоне предыдущих показателей (4,0% в 2008–2009 гг., 5,7% в 2011 г.). В последующем доля увеличилась несущественно (8,0% в 2013 г., 8,1% в 2014 г.), так и не преодолев барьер в 10%.

На уровне отраслей распределение инновационно активных предприятий было неравномерным. Так, в нефтегазовом секторе доля инновационно активных предприятий выросла с 1,5% в 2008 году до 11,2% в 2014 году. Это может объясняться как глобальной конкуренцией, так и активным внедрением цифровых и добывающих технологий. В атомной промышленности этот показатель вырос в три раза – с 15,4% до 47,1%, что делает ее безусловным лидером по инновационной активности в 2014 году. Высокие темпы также отмечены в машиностроении (с 6,0% до 27,3%) и агропромышленном комплексе (с 3,7% до 11,4%), что говорит о направленных усилиях на модернизацию технологических процессов в этих сферах.

В то же время в горно-металлургической отрасли доля инновационно активных предприятий снизилась с 13,7% в 2008 году до 12,5% в 2014 году, несмотря на ее стратегическое значение для индустриализации. Это указывает на исчерпание потенциала развития без серьезного технологического прорыва. В легкой промышленности, несмотря на формальный рост доли инновационных предприятий (с 1,1% до 11,1%), количество их в абсолютном выражении остается низким, а эффект – слабо масштабируемым.

Таким образом, устойчивый рост инновационного производства был обеспечен лишь в отдельных секторах и за счет точечных проектов, тогда как массовая трансформация бизнес-модели предприятий в сторону инноваций так и не произошла. Без институционального закрепления инновационной среды, масштабного стимулирования НИОКР и создания цепочек трансфера технологий, достижение подобного индикатора крайне затруднительно.

3.3. Выводы о реализации программ

В данной статье рассмотрены две ключевые программы, положившие начало государственной индустриальной политике в Казахстане: Стратегия индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003–2015 годы и Государственная программа форсированного индустриально-инновационного развития на 2010–2014 годы. Обе программы были направлены на диверсификацию экономики, снижение сырьевой зависимости и формирование конкурентоспособной обрабатывающей промышленности.

Несмотря на заявленные амбиции технологической модернизации и развития несырьевого сектора, реализация двух этапов СИИР показала ограниченные результаты. Третий этап так и не был реализован, а сама программа была досрочно завершена. Она продемонстрировала скромные успехи – главным образом в сфере нормативных и институциональных преобразований, однако ее влияние на реальный рост обрабатывающей промышленности оказалось незначительным.

Целевые индикаторы, в большинстве своем рассчитанные на долгосрочную перспективу, к 2015 году не были достигнуты. В частности, не были запущены полноценные высокотехнологичные производственные цепочки, включая развитие нефтегазохимии, несмотря на значительные бюджетные трансферты. Кластерная политика оказалась несостоятельной: бизнес не продемонстрировал готовности к кооперации, отсутствовал единый координатор, а институциональная среда была недостаточно зрелой для запуска полноценной кластерной модели. Вместо кластерного подхода усилился отраслевой вектор с акцентом на СЭЗ, индустриальные зоны и технопарки, часто без интеграции с наукой и бизнесом.

Дополнительным слабым звеном стала экспортная поддержка. Работа АО «Государственная страховая корпорация» по страхованию экспортных рисков показала низкую результативность, не обеспечив действенной защиты для несырьевых производителей. К числу системных проблем СИИР можно отнести технологическую

ловушку, дефицит сервисной инфраструктуры, слабость трансферта технологий, недостаток венчурных инициатив и слабое участие частного сектора.

В целом основные причины провала СИИР связаны с перекосами в стратегическом планировании, доминированием инфраструктурных инвестиций без создания устойчивой бизнес-экосистемы, а также с недостаточной координацией между государственными институтами и научно-технологической базой. Эти факторы сделали невозможным переход к индустриально-инновационной модели в рамках поставленных сроков и целей.

Во второй программе, Государственной программе форсированного индустриально-инновационного развития, были унаследованы многие структурные слабости СИИР. При этом ни один из пяти целевых индикаторов, напрямую касающихся развития обрабатывающей промышленности, достигнут не был, что указывает на низкую эффективность реализации программы, несмотря на масштабные вливания из бюджета и институтов развития.

Основным недостатком программы стал многосекторальный подход, при котором не было выстроено четкой и логичной связи между выбранными отраслями и их приоритетами. Это способствовало рассеиванию ресурсов, ослабляло концентрацию на ключевых направлениях и приводило к значительному увеличению нагрузки на бюджет. Более того, постоянное изменение целевых показателей в ходе реализации ГПФИИР осложнило возможность эффективного мониторинга и снизило прозрачность оценки достигнутых результатов. Отсутствие единой и интегрированной системы мониторинга привело к невозможности объективно оценить, насколько эффективно были использованы бюджетные ресурсы, и какова реальная эффективность от реализации индустриальных проектов.

Согласно данным Высшей аудиторской палаты, лишь около 42% от всех введенных проектов в рамках ГПФИИР достигли полной проектной мощности, причем большинство из них относились к традиционным секторам, а не к высокотехнологичным отраслям. Это свидетельствует о том, что значительная доля инициатив не соответствовала целям диверсификации и инновационного развития, что ставит под сомнение обоснованность проектного отбора и эффективность использования ресурсов.

Республиканская карта индустриализации, несмотря на отдельные успехи в части расширения географии и диверсификации отдельных отраслей, была чрезмерно ориентирована на крупные проекты с участием государственных и квазигосударственных компаний. Сама методология отбора проектов была декларативной и инерционной, что приводило к повторному включению одних и тех же инициатив, не обеспечивающих реальные структурные изменения экономики. Хотя аграрные проекты справедливо исключались из карты индустриализации как не соответствующие целям программы, в нее попадали объекты туристической и сервисной инфраструктуры, которые, несмотря на их экономическую важность, не были связаны с развитием обрабатывающего сектора. Это свидетельствовало о размывании критериев отбора и снижении уровня целевого соответствия проектов первоначальным задачам ГПФИИР.

Ключевыми инструментами государственной поддержки в рамках ГПФИИР были четыре программы: «Дорожная карта бизнеса 2020», «Производительность 2020», «Экспортер 2020» и «Инвестор 2020». Несмотря на наличие множества дополнительных отраслевых программ и мер, именно на эти четыре инструмента делался основной акцент в достижении целей индустриально-инновационного развития. Из всех перечисленных направлений устойчиво функционировала лишь ДКБ 2020, хотя и ее реализация сталкивалась с серьезными проблемами. Программы «Производительность 2020» и «Экспортер 2020» продемонстрировали низкие результаты, не достигнув большинства заявленных целей, а программа «Инвестор 2020» фактически не была запущена, не оставив заметного следа ни в официальной статистике, ни в открытых источниках.

Одним из элементов ГПФИИР являлось развитие СЭЗ, которые задумывались как важный механизм индустриализации и стимулирования несырьевого экспорта, однако на практике их вклад в диверсификацию экономики оказался ограниченным. Большая часть

инвестиций была направлена не на промышленное производство, а на строительство административной и социальной инфраструктуры. Кроме того, иностранные инвестиции в СЭЗ также оставались на низком уровне – менее 9%, что подрывало задачу привлечения внешних технологий и интеграции в глобальные цепочки добавленной стоимости. Продукция СЭЗ в основном представляла собой товары низкой переработки и продукцию, собранную из импортных комплектующих. Уровень технологического развития большинства предприятий был низким, а экспортная результативность СЭЗ – крайне слабой: их вклад в общий экспорт страны не превышал 0,1%, а доля экспорта в структуре выпуска внутри СЭЗ составила около 3,5%.

Основной недостаток системы финансирования ГПФИИР заключался в том, что большая часть финансирования приходилась на государственный сектор, а частные инвестиции не достигли запланированного объема. Это создавало зависимость предприятий от государственного финансирования и ограничило устойчивость промышленного роста в долгосрочной перспективе.

Многие проекты не нашли своего логического завершения и были либо отклонены, либо отложены и перенесены в последующие государственные программы. Например, локализация производства вагонов, заявленная еще в рамках ГПФИИР, продолжает фигурировать и в текущих планах, где указывается, что увеличение локализации производства пассажирских вагонов до 35,2% произойдет к 2029 году.

Негативным фактором является низкая налоговая отдача предприятий обрабатывающего сектора по сравнению с сырьевыми отраслями, что показывает сохраняющиеся диспропорции и недостаточный экономический эффект от проводимой политики диверсификации. Дополнительно ситуация усугубилась внешним кризисом 2014 года, связанным с резким падением мировых цен на нефть и ослаблением национальной валюты, что негативно отразилось на итоговых показателях первого этапа индустриализации. В итоге, несмотря на масштабные инвестиции и широкий спектр применяемых мер господдержки, структурная трансформация экономики не была реализована в полной мере, а значимые проекты индустриализации фактически не смогли внести ожидаемый вклад в экономическое развитие Казахстана.

В 2014 году на совещании, посвященном отчету Правительства о работе по реализации ГПФИИР, Президент отметил: «Мы не смогли создать критическую массу успешных индустриальных проектов, основанных на инновациях, современных технологиях, таких проектов, которые бы послужили стартовой площадкой для индустриальной революции»¹³.

4. Заключение

Обрабатывающая промышленность Казахстана начиная с 2003 года получала поддержку в рамках ряда широких государственных инициатив, которые дополняли друг друга, но чаще всего дублировали меры, предусмотренные прямыми индустриальными программами. Такая фрагментация усилий, наряду с институциональными и стратегическими изъянами, отразилась и на результатах ключевых государственных инициатив: по итогам реализации СИИР и ГПФИИР были достигнуты лишь ограниченные результаты и выявлены фундаментальные проблемы в подходах к промышленной политике. Ни один из ключевых целевых индикаторов, напрямую связанных с развитием обрабатывающей промышленности, достигнут не был. Индустриализация продвигалась преимущественно за счет административных подходов с сильной зависимостью от государственного финансирования и малоэффективным участием квазигосударственного сектора. Структурные диспропорции в экономике, недостаточный уровень технологической кооперации и низкий вклад частных инвестиций сохранились, несмотря

¹³https://www.akorda.kz/ru/events/astana_kazakhstan/participation_in_events/soveshchanie-po-otchetu-pravitelstva-o-rabote-po-realizacii-programmy-industrialno-innovacionnogo-razvitiya-strany

на значительные бюджетные расходы. Тем не менее ГПФИИР стала первым крупномасштабным опытом индустриализации, позволившим выявить системные ошибки.

Во второй части комплексного анализа государственных мер поддержки обрабатывающей промышленности Казахстана будет дана оценка изменению архитектуры индустриализации после запуска Государственной программы индустриально-инновационного развития на 2015–2019 (ГПИИР 2) и 2020–2025 годы (ГПИИР 3). Особое внимание будет уделено трансформации программы ДКБ 2020 и ее второй фазе, где расширились инструменты поддержки, но также обострились проблемы нецелевого использования ресурсов и избыточной нагрузки на бюджет. Отдельный блок будет посвящен новым рамочным инициативам – Экономике простых вещей и Национальному проекту «Устойчивый экономический рост, направленный на повышение благосостояния казахстанцев».

Литература

1. Evenett, S.J., Jakubik, A., Martin, F., & Ruta, M. (2024). *The return of industrial policy in data*. IMF Working Paper No. WP/24/1.
2. Jiang Cailou, Ying Zhang, Maoliang Bu & Weishu Liu, (2018). *The effectiveness of Government Subsidies on manufacturing Innovation: Evidence from the New Energy Vehicle Industry in China*, MDPL. vol.10(6). Pages 1-11. May
3. Lane N., (2019). *Manufacturing revolutions: Industrial policy and Industrialization in South Korea*
4. Pineli, A., & Narula, R. (2023). Industrial policy matters: the co-evolution of economic structure, trade, and FDI in Brazil and Mexico, 2000-2015. *Journal of Industrial and Business Economics*, 50, 399-444.
5. Rodrik, D., (2004). *Industrial policy for the twenty-first century*. John F. Kennedy School of Government, Harvard University.
6. Simachev, Yu., Kuzyk M., Kuznetsov, B., & Pogrebniak, E. (2014). *Industrial policy in Russia in 2000–2013: institutional features and key lessons*. Russian Economy in 2013: Trends and Outlooks (Issue 35, pp. 395-428). Moscow: Gaidar Institute Publishers.
7. UNIDO, (2024). «Отчет о промышленном развитии – 2024. Новая эпоха промышленной политики»
8. World Bank, (2023-2024). *Shaping the future: Reforms for long-term prosperity*.
9. Абилкасымов Т., Шунеев Ш. «Антикризисная роль Национального фонда в экономике Казахстана: эмпирическая оценка». Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка, 2021.
10. Администрация Президента Республики Казахстан. Совещание по отчету Правительства о работе по реализации программы индустриально-инновационного развития страны. (*Akorda.kz*).
11. Аналитическая информация о ходе реализации Стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003-2015 годы (МИТ РК)
12. АО «Казахстанский институт развития индустрии», 2017. «Статистический бюллетень по основным показателям промышленности Республики Казахстан»
13. АО «ФРП «ДАМУ»», 2022г., «Аналитический обзор состояния обрабатывающей промышленности в РК и странах СНГ»
14. Г.Ж. Каримбаева, А.Н.Токсанова, Р.К.Сабирова, 2020, «Структурные сдвиги в обрабатывающей промышленности Казахстана»
15. Дуламбаева Р.Т., 2015. «Индустриальная политика Республики Казахстан: опыт реализации», КазНУ Бюллетень. Экономическая серия. №6 (112)
16. Информация о ходе реализации Стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003-2015 годы в разрезе регионов, 2006
17. КазГЮУ, 2022. Исследование «Анализ результативности мер по импортозамещению и диверсификации» (по заказу НБ)

18. Национальный доклад о состоянии промышленности Республики Казахстан. 2023г.

19. Статистический бюллетень «Показатели Государственной программы по форсированному индустриально-инновационному развитию Республики Казахстан на 2010-2014гг.»

20. Стратегия индустриально-инновационного развития РК на 2003-2015 годы, Стратегия изложена в редакции Указа Президента РК от 02.07.08 г. № 627).

Законы, указы и постановления:

1. Закон Республики Казахстан от 27.12.21г. №86-VII ЗРК
2. Постановление Правительства Республики Казахстан от 17.07.03г. №712-1
3. Постановление Правительства Республики Казахстан от 01.03.04г. №256
4. Постановление Правительства Республики Казахстан от 25.06.05г. №633
5. Постановление Правительства Республики Казахстан от 13.04.20г. №301
6. Постановление Правительства Республики Казахстан от 14.04.10г. №303
7. Постановление Правительства Республики Казахстан от 14.04.10г. №304
8. Постановление Правительства Республики Казахстан от 05.12.14г. №1276
9. Указ Президента Республики Казахстан от 17.05.03г. №1096
10. Указ Президента Республики Казахстан от 19.03.10г. №958

Аудиторские заключения ВАП:

1. Аудиторское заключение «Итоговая оценка реализации Государственной программы индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2015-2019 годы, а также аудит эффективности использования средств, направленных на антикризисные меры».

2. Аудиторское заключение «Оценка эффективности реализации проектов, включенных в республиканскую и региональные карты индустриализации, а также анализ управления активами субъекта квазигосударственного сектора»

3. Аудиторское заключение «Государственный аудит эффективности деятельности специальных экономических зон», 2021

4. Отчет счетного комитета об исполнении республиканского бюджета за 2010 год

5. Отчет счетного комитета об исполнении Республиканского бюджета за 2014 год;

Годовые и финансовые отчеты квазигосударственного сектора:

1. Годовой отчет АО «ФРП «Даму» с 2010 года по 2015 годы включительно

2. Годовой отчет АО «БРК-Лизинг» дочерней организации АО «Банк Развития Казахстана» с 2007 года по 2015 годы

3. Отчет о состоянии развития МСП в Казахстане и его регионах АО «ФРП «ДАМУ», 2013

4. АО «Банк Развития Казахстана». Пресс-релиз: Предварительные итоги деятельности за 2005 год. 31 января 2006 года. URL: <https://kase.kz/ru/information/news/show/187218>

5. АО «ФНБ «САМРУК-ҚАЗЫНА», Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2013 года с отчетом независимых аудиторов

Сравнительный анализ прямых иностранных инвестиций: кейс Казахстана и других стран

Амантай Д. Н. – главный специалист управления анализа внешнего сектора Департамента платежного баланса Национального Банка Республики Казахстан

В статье проводится сравнительный анализ потоков чистых прямых иностранных инвестиций в Казахстане и ряде других стран, сгруппированных по уровню экономического развития и роли нефтяного сектора в экономике. Исследование фокусируется на динамике чистого притока прямых иностранных инвестиций с учетом и без учета реинвестирования. Особое внимание уделяется негативной динамике чистого притока прямых иностранных инвестиций в Казахстане и его зависимости от сырьевого сектора.

Основной вклад статьи заключается в выявлении факторов, ограничивающих привлечение новых инвесторов, и в сравнении динамики инвестиций в Казахстане с другими странами. Новизна исследования состоит в детализированном анализе реинвестиций и их отраслевого распределения, что позволяет глубже понять структуру прямых иностранных инвестиций.

Результаты исследования указывают на необходимость диверсификации экономики, улучшения бизнес-среды и разработки стимулов для привлечения новых инвестиций.

Ключевые слова: иностранные прямые инвестиции, чистый приток ПИИ, реинвестиции.

Классификация JEL: F21, O16, O57.

1. Введение

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) – это категория трансграничных инвестиций, при которой резидент одной страны приобретает долю 10% и более в уставном капитале предприятия, являющегося резидентом другой страны, тем самым устанавливая контроль или оказывая значительное влияние на управление этим предприятием. ПИИ охватывают не только начальные вложения в капитал, но и последующие потоки между связанными сторонами, включая реинвестированную прибыль и внутригрупповые долговые операции. Хотя в макроэкономическом контексте ПИИ часто рассматриваются как источник капитала, их значение выходит далеко за рамки финансовых потоков: они способствуют созданию рабочих мест, передаче технологий, расширению экспортных возможностей и развитию инфраструктуры принимающей страны.

Для более точного понимания того, сколько иностранного капитала действительно приходит в страну, важно различать два типа показателей: валовые и чистые потоки ПИИ. Валовый приток ПИИ отражает весь объем поступивших средств, но не показывает, сколько капитала при этом покидает страну, например, через погашение займов иностранным инвесторам, репатриацию прибыли или продажу долей и активов иностранными участниками. Поэтому валовые показатели могут быть нерепрезентативны с точки зрения оценки реального прихода нового иностранного капитала: высокие цифры валового притока не всегда означают рост интереса к экономике. В отличие от этого, чистый приток ПИИ учитывает как поступление, так и уход инвестиций, отражая реальный прирост капитала в экономике. На практике существуют два метода учета чистого притока ПИИ, основанные на разных версиях Руководства по платежному балансу Международного валютного фонда: пятое издание (РПБ5) и шестое издание (РПБ6). Оба подхода включают три компонента: участие в капитале, реинвестированную прибыль и долговые инструменты (финансовые займы, торговые кредиты и прочую задолженность). Ключевое различие между ними – в учете обратных инвестиций, то есть вложений,

осуществляемых дочерними компаниями – резидентами в свои иностранные материнские компании. В РПБ5 такие суммы вычитаются из общего притока, тогда как в РПБ6 учитываются отдельно – в разделе инвестиций резидентов за рубеж. Методология РПБ5 представляется более логичной в контексте анализа именно иностранного капитала, оставшегося в экономике по итогам отчетного периода. Конференция ООН по торговле и развитию (UNCTAD), как правило, публикует данные о притоке ПИИ именно по методологии РПБ5, если явно не указано иное.

Особое значение при анализе инвестиционной активности имеет чистый приток ПИИ без учета реинвестированной прибыли. Этот показатель отражает новые вложения в экономику страны, то есть то, насколько активно иностранные инвесторы заходят на рынок или расширяют существующий бизнес. Реинвестиции – важная составляющая чистого притока ПИИ, но они представляют собой скорее поддержание текущих операций, чем приток «свежего» капитала.

В статье рассматривается исследовательский вопрос: как менялась динамика чистого притока ПИИ и чистого притока ПИИ без реинвестирования в Казахстане по сравнению с глобальными тенденциями и какие факторы ограничивают приток новых ПИИ в Казахстан. Основной целью статьи является выявление различий между глобальными тенденциями в чистом притоке ПИИ и ситуацией в Казахстане и определение динамики чистого притока без реинвестирования.

Актуальность исследования определяется влиянием ПИИ на экономическое развитие, стратегическое планирование и международные отношения. В рамках анализа проверяется гипотеза о том, что динамика чистого притока ПИИ в Казахстане в значительной степени определяется крупными проектными циклами в нефтегазовом секторе, из-за чего показатели притока нового иностранного капитала (ПИИ без реинвестирования) могут расходиться с общей глобальной динамикой.

2. Мировые тенденции по чистому притоку ПИИ

Можно выделить несколько ключевых трендов, которые характеризуют динамику ПИИ в последние десятилетия. Согласно докладу UNCTAD «Глобальный экономический раскол и меняющиеся инвестиционные тенденции», одним из важных трендов стала долгосрочная стагнация глобальных потоков ПИИ. Начиная с 2010 года их рост существенно замедлился и перестал соответствовать темпам увеличения мировой торговли и ВВП (таблица 1). Это явление также связывается с сокращением активности в глобальных цепочках добавленной стоимости (ГЦДС).

Таблица 1

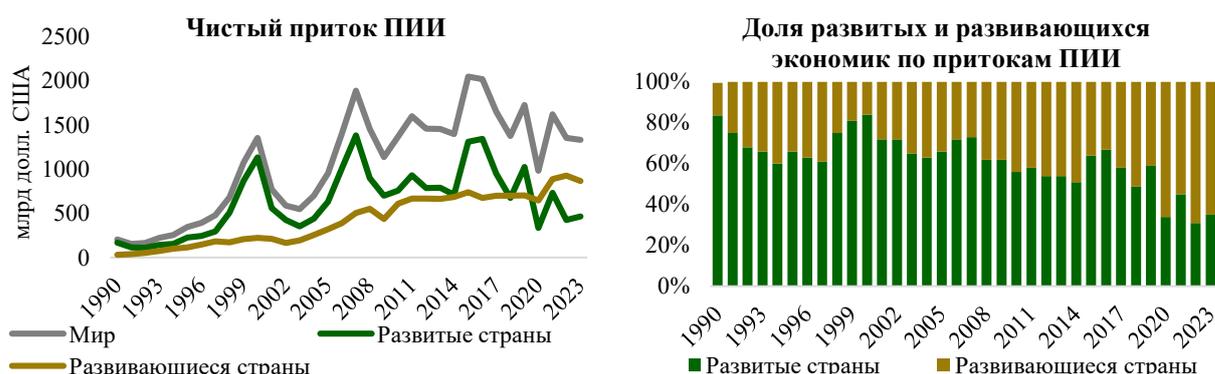
Темпы роста мировых показателей ПИИ, торговли и ВВП

| Показатель | 1990-е | 2000-е | 2010-е | 2020-е |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| ПИИ | 16% | 8% | 0% | 2% |
| Торговля | 6% | 9% | 3% | 8% |
| ВВП | 4% | 7% | 3% | 5% |

Источник: UNCTAD

Среди глобальных изменений также выделяется перераспределение долей ПИИ между развитыми и развивающимися странами. За последние два десятилетия доля развивающихся стран в притоках ПИИ значительно увеличилась, а с 2020 года она превысила долю развитых стран, достигнув 65% в 2023 году (рисунок 1). Это объясняется тем, что развивающиеся экономики предлагают инвесторам более высокие темпы роста и широкие возможности для долгосрочных вложений, в отличие от относительно стабильных и зрелых экономик развитых стран.

Мировые тенденции по притоку ПИИ



Источник: UNCTAD, World Investment Report 2024

Еще одной значимой тенденцией является деглобализация производства с точки зрения ПИИ. Производственные ПИИ находятся в стагнации, а с началом пандемии COVID-19 их динамика стала отрицательной. Хотя глобальная производственная активность и инвестиции остаются устойчивыми, их международный компонент сокращается, что указывает на тенденцию к деглобализации.

Кроме того, трансформация глобальной цепочки создания стоимости смещает фокус ПИИ от центральных производственных процессов к услугам. По данным UNCTAD, в 2020–2023 годах 81% мировых ПИИ в трансграничных проектах «с нуля» были направлены в сектор услуг. Инвестиции все чаще направляются в такие сферы, как бизнес-услуги, информационно-коммуникационные технологии (ИКТ) и маркетинговые услуги. Следовательно, развитие сектора услуг может привлечь современные типы инвестиций и способствовать интеграции в новые этапы ГЦДС.

Однако привлечение инвестиций осложняется возрастающей геополитической напряженностью. Она приводит к сокращению инвестиций между странами с различной политической позицией, что вынуждает страны адаптировать свои стратегии привлечения капитала. Также растущая нестабильность глобальных инвестиционных связей ограничивает возможности для диверсификации источников финансирования и увеличивает риски утраты существующих инвесторов.

Таким образом, анализ мировых тенденций в динамике ПИИ подчеркивает важность учета как глобальных факторов, так и особенностей экономик стран. Для более глубокого понимания динамики ПИИ в Казахстан был проведен сравнительный анализ Казахстана и ряда стран, основанный на критериях уровня развития экономики и значимости нефтяной составляющей.

3. Методология

В анализе представлены данные чистых притоков ПИИ 19 стран с 2007 по 2023 год. Данный период охватывает существенные изменения в глобальной и региональной экономике, влияющие на динамику ПИИ, включая кризис 2008–2009 гг., снижение нефтяных цен в 2014–2016 гг. и пандемию COVID-19. При выборе стран для проведения сравнительного анализа динамики ПИИ в Казахстан и другие страны были определены два ключевых критерия – уровень развития экономики и степень значимости нефтяной компоненты в экономике. Страны были классифицированы как развитые или развивающиеся, чтобы выявить различия в инвестиционных трендах в зависимости от уровня экономического развития. Это деление может помочь определить, насколько условия и мотивация для иностранных инвестиций различаются в странах с высоким и низким уровнем дохода. При делении стран на развитые и развивающиеся была использована классификация МВФ World Economic Outlook.

Второй критерий – степень значимости нефтяной компоненты в экономике. Страны, зависимые от добычи и экспорта нефти, могут демонстрировать особую динамику ПИИ, связанную с волатильностью цен на нефть и глобальными энергетическими трендами. На базе данных Energy Institute, KPMG и Kearney «Статистический обзор мировой энергетики» были выбраны страны, которые являются нетто-экспортерами нефти, то есть где добыча нефти превышает ее потребление, а также страны, являющиеся крупнейшими нетто-импортерами нефти. Такое деление позволяет провести сравнение между экономиками, зависящими от экспорта нефти, и странами, где нефтяной сектор играет меньшую роль, и исследовать взаимосвязь между структурой экономики и динамикой ПИИ.

Выбранные для анализа страны были сгруппированы следующим образом:

- развитые страны со значительной нефтяной компонентой в экономике: Канада, Норвегия, США;
- развивающиеся страны со значительной нефтяной компонентой в экономике: Казахстан, Кувейт, Нигерия, Бразилия, Оман, Азербайджан;
- развитые экономики нетто-импортеры нефти: Япония, Южная Корея, Германия, Франция, Италия;
- развивающиеся экономики нетто-импортеры нефти: Индия, Турция, Таиланд, Польша, Филиппины.

Некоторые ключевые игроки нефтяного рынка также, как и некоторые крупные импортеры нефти, не были включены в анализ из-за отсутствия доступных данных по потокам ПИИ и реинвестированию прибыли.

Для обеспечения сопоставимости данных в исследовании используется методология учета ПИИ в соответствии с РПБ5, применяемая в статистике UNCTAD. Это позволяет в долгосрочном периоде оценить приток иностранного капитала, оставшегося в экономике.

Аналитический подход включает сравнение динамики ПИИ по группам стран, анализ средних значений и структурных сдвигов, сопоставление поведения ПИИ в Казахстане с глобальными тенденциями, а также анализ отраслевой структуры реинвестированной прибыли.

4. Обзор и анализ динамики прямых иностранных инвестиций по группам стран

Среди групп стран не прослеживается устойчивой и очевидной корреляции в чистом притоке ПИИ в соотношении к ВВП. Однако с 2014 года можно отметить определенное сходство в динамике чистого притока ПИИ среди стран нетто-импортеров нефти как развитых, так и развивающихся (рисунки 2 и 3). Приток ПИИ в эти страны демонстрировал схожую реакцию на внешние события, такие как резкое падение цен на нефть в 2015 году и пандемия COVID-19 в 2020 году.

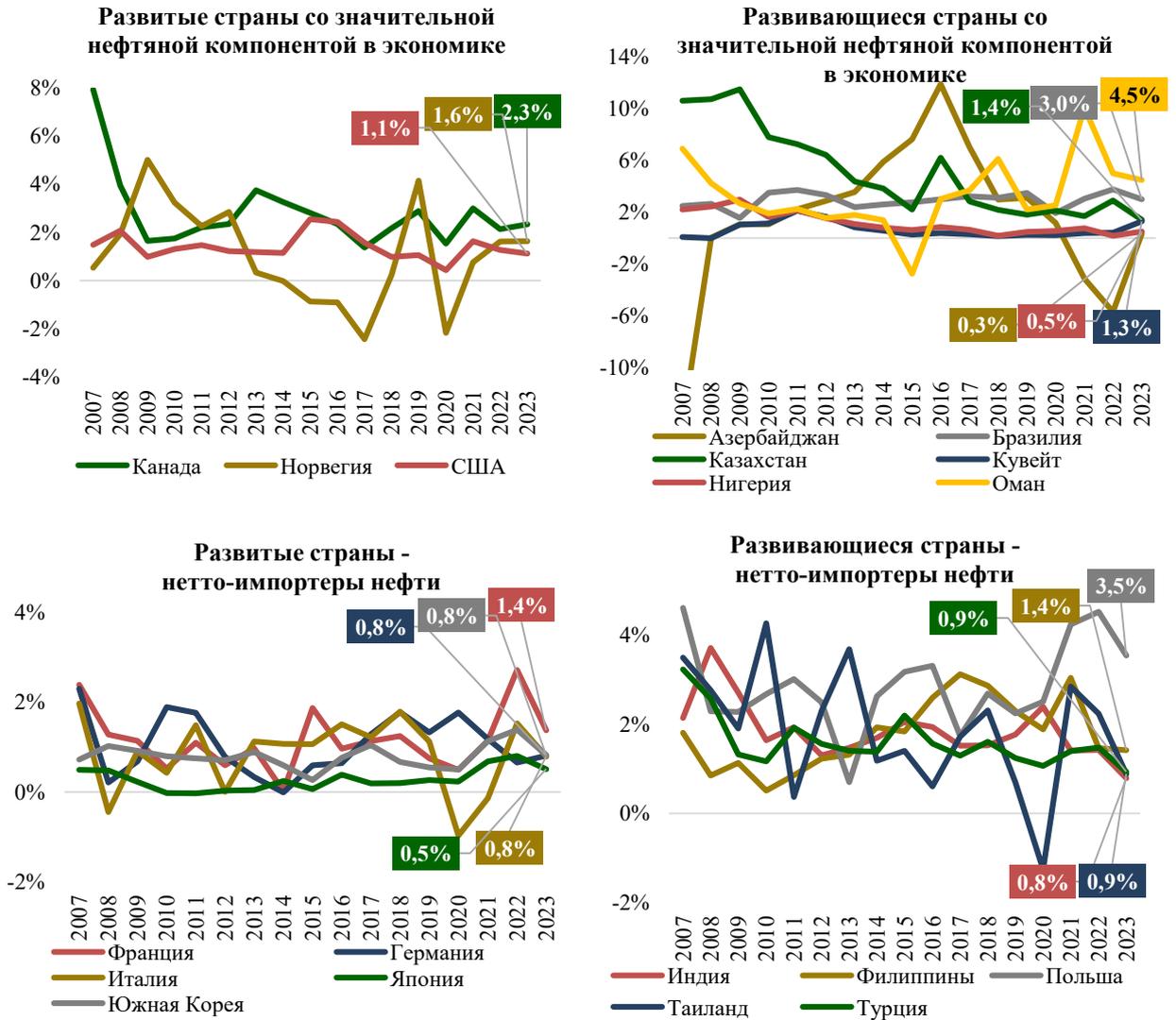
В развитых странах нетто-импортерах чистый приток ПИИ в соотношении к ВВП варьируется между 0,4% и 1,6%. Эти страны демонстрируют разнообразие секторов, привлекающих ПИИ. Например, во Франции значительные инвестиции поступают в обрабатывающую промышленность, ИКТ, а также в финансовый сектор. Германия привлекает крупные вложения в автомобильную промышленность, машиностроение и технологии. Италия, в свою очередь, фокусируется на обрабатывающей промышленности, особенно в производстве предметов роскоши, а также на профессиональных, научных и технических услугах. Япония выделяется своими инвестициями в финансы и страхование, технологии и фармацевтику, а также в автомобильный сектор. Южная Корея преимущественно привлекает ПИИ в секторе услуг и в области технологий и электроники.

В развивающихся странах нетто-импортерах соотношение чистого притока ПИИ к ВВП также стабильно положительное и варьируется от 1,3% до 3,1%. Эти страны также характеризуются разнообразием отраслей, привлекающих ПИИ. В частности, Индия получает значительные инвестиции в сектор услуг, особенно в компьютерное программное обеспечение и оборудование, а также в строительство. Филиппины получают инвестиции в основном в секторах производства, финансов и страхования, недвижимости и ИКТ. Польша

привлекает ПИИ преимущественно в производство, особенно в автомобильную отрасль, и ИТ-услуги. Таиланд фокусируется на производстве, туризме и электронике. Турция же привлекает ПИИ в текстильную промышленность и строительство.

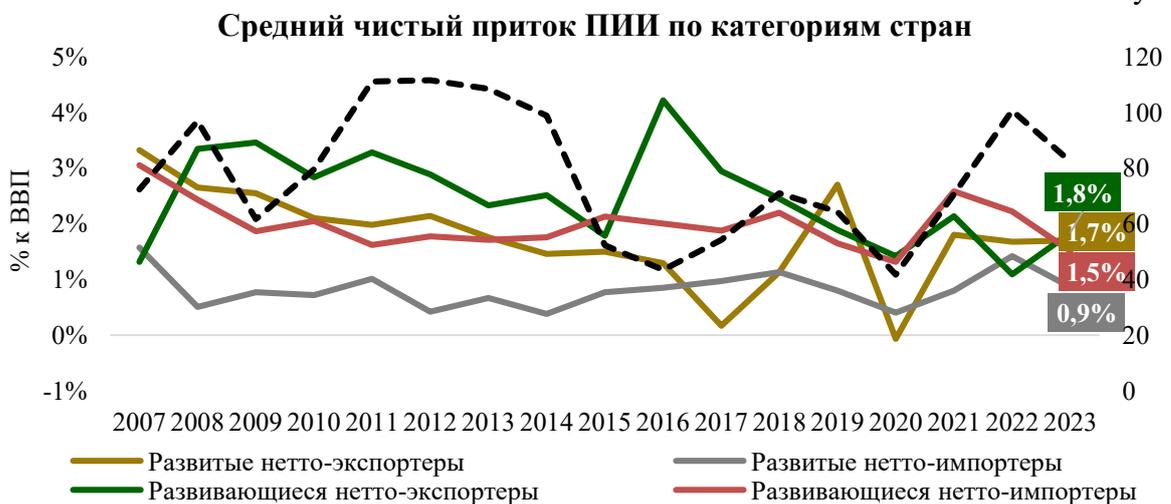
Рисунок 2

Чистый приток ПИИ в % к ВВП по группам стран



Источник: UNCTAD

Рисунок 3



Источник: UNCTAD

Динамика чистого притока ПИИ в развитые и развивающиеся страны нетто-экспортеры нефти существенно различается. Например, в 2016 году чистый приток ПИИ в развитые страны – экспортеры нефти сократился, что было связано со снижением мировых цен на нефть. В то же время в развивающихся странах – экспортерах нефти, несмотря на неблагоприятные ценовые условия, наблюдался прирост притока ПИИ. Наибольший вклад в этот прирост внесли Казахстан и Азербайджан, у которых чистый приток ПИИ в % к ВВП вырос с 2,2% до 6,2% и с 7,6% до 11,9% соответственно. При этом данный показатель в Азербайджане в большей степени вырос за счет снижения ВВП, в то время как в Казахстане чистый приток ПИИ увеличился в два раза до 8,5 млрд долл. США. Существенную роль в этом сыграли инвестиции в восстановление инфраструктуры на месторождении Кашаган после длительного простоя, вызванного авариями. Кроме того, в 2016 году партнерами ТШО было принято окончательное решение о финансировании проекта будущего расширения на месторождении Тенгиз, что также обусловило рост притока ПИИ.

В целом чистый приток ПИИ в развивающиеся страны нетто-экспортеры нефти в процентах к ВВП складывается выше, чем в развитые страны. Это может быть обусловлено направлением инвестиций развитых стран на развивающиеся рынки, богатые сырьем.

В последние 10 лет цены на нефть особо не коррелируют с притоком ПИИ в развитые и развивающиеся страны нетто-импортеры нефти – коэффициент корреляции за 2014–2023 годы составляет всего 28% и 19%, соответственно. В умеренной степени цены на нефть коррелируют с притоком ПИИ в развитые страны нетто-экспортеры, где коэффициент корреляции составляет 44%. Однако, хоть цены на нефть существенно влияют на экономическую ситуацию в развивающихся странах – экспортерах нефти, чистый приток ПИИ в эти страны имеет меньшую корреляцию с ценами на нефть – 25%¹. Возможным объяснением является то, что в развивающихся странах экспортерах нефти ПИИ зачастую направляются в долгосрочные проекты – добывающую промышленность, инфраструктуру и производство. Эти инвестиции сложнее и дороже вывести или приостановить в краткосрочной перспективе, поэтому они обеспечивают относительную стабильность притока ПИИ даже во время снижения цен на нефть. В развитых же странах ПИИ часто ориентированы на более диверсифицированные и зрелые сектора экономики, включая услуги и технологии. Эти сектора сильнее реагируют на внешние экономические шоки, так как инвесторы могут быстрее сокращать или замораживать капиталовложения в ответ на неопределенность. Так как развитые страны более интегрированы в мировую финансовую систему, в случае кризисов или падения доверия инвесторы могут быстрее перенаправить капитал или временно вывести активы, что может привести к резким колебаниям ПИИ.

Чистый приток ПИИ без учета реинвестированной прибыли является показателем, позволяющим оценить инвестиционную привлекательность страны с точки зрения новых вложений капитала. Этот показатель складывается ниже чистого притока ПИИ с учетом реинвестиций, в особенности, в развивающихся странах со значительной нефтяной компонентой в экономике (рисунки 4 и 5, таблица 2).

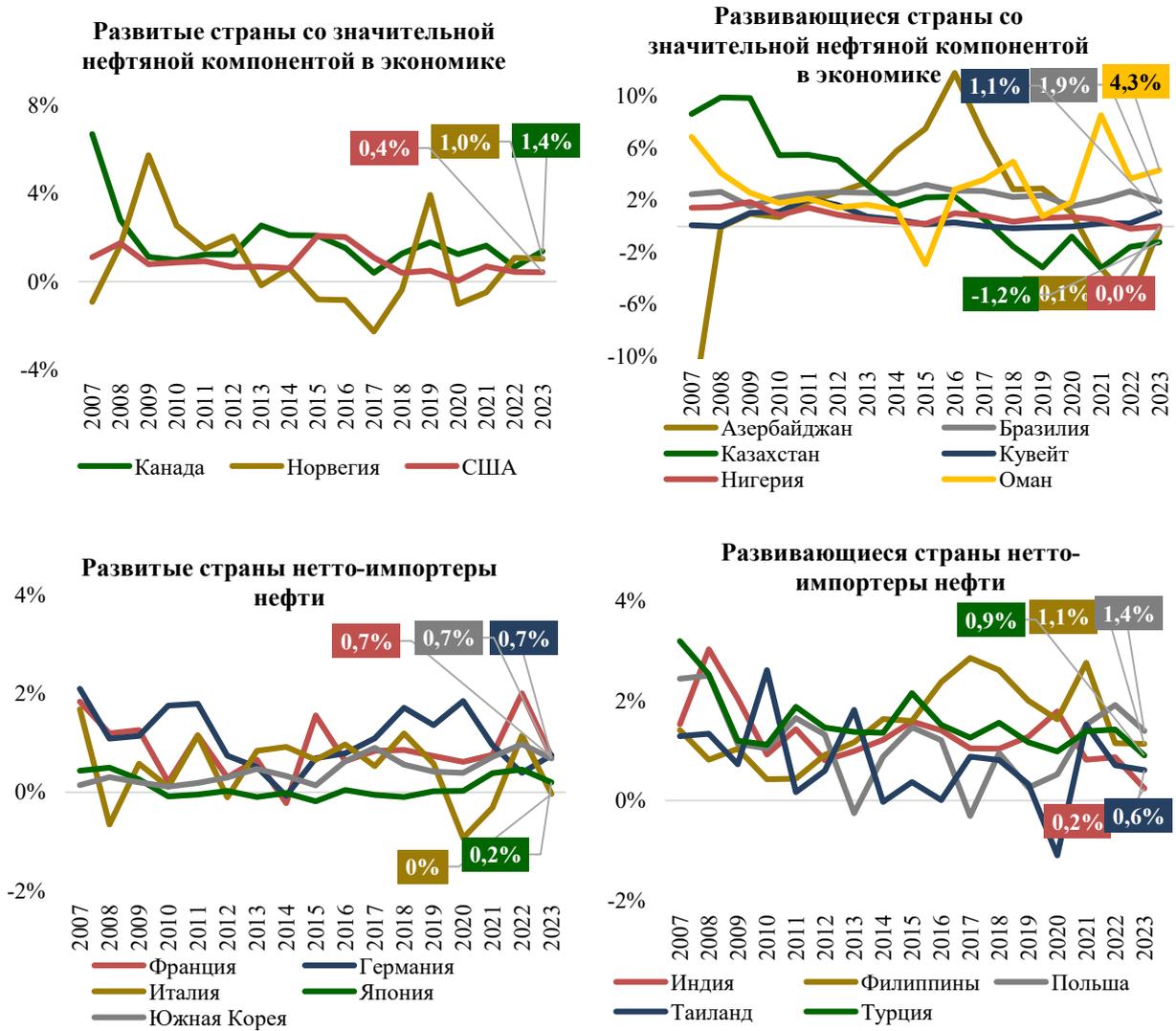
Доля реинвестированной прибыли в общем притоке ПИИ – это важный индикатор, показывающий поведение иностранных инвесторов в стране. Низкое значение этого показателя может свидетельствовать о недостаточной уверенности инвесторов в долгосрочной устойчивости экономики, неблагоприятных условиях для ведения бизнеса или наличии значительных рисков. Однако снижение доли реинвестиций не всегда говорит о падении доверия. Это также может быть результатом того, что в текущий период отсутствуют подходящие проекты для дальнейшего реинвестирования, особенно если ранее значительные средства уже были вложены в развитие. Кроме того, на определенном этапе инвестиционного цикла компании могут начать репатриацию прибыли, завершив фазу активных вложений. Также важно учитывать структуру общего притока ПИИ: если основной рост обеспечен новыми инвестициями, а объем реинвестированной прибыли

¹ Азербайджан был исключен из расчетов из-за аномального всплеска во временных рядах, что могло исказить общую динамику. С учетом Азербайджана корреляция становится отрицательной – (-)38%.

остаётся стабильным или растёт медленнее, доля реинвестиций будет снижаться, несмотря на сохранение или даже усиление интереса инвесторов к экономике страны.

Рисунок 4

Чистый приток ПИИ в % к ВВП без учета реинвестиций по группам стран



Источник: UNCTAD

Рисунок 5



Источник: UNCTAD

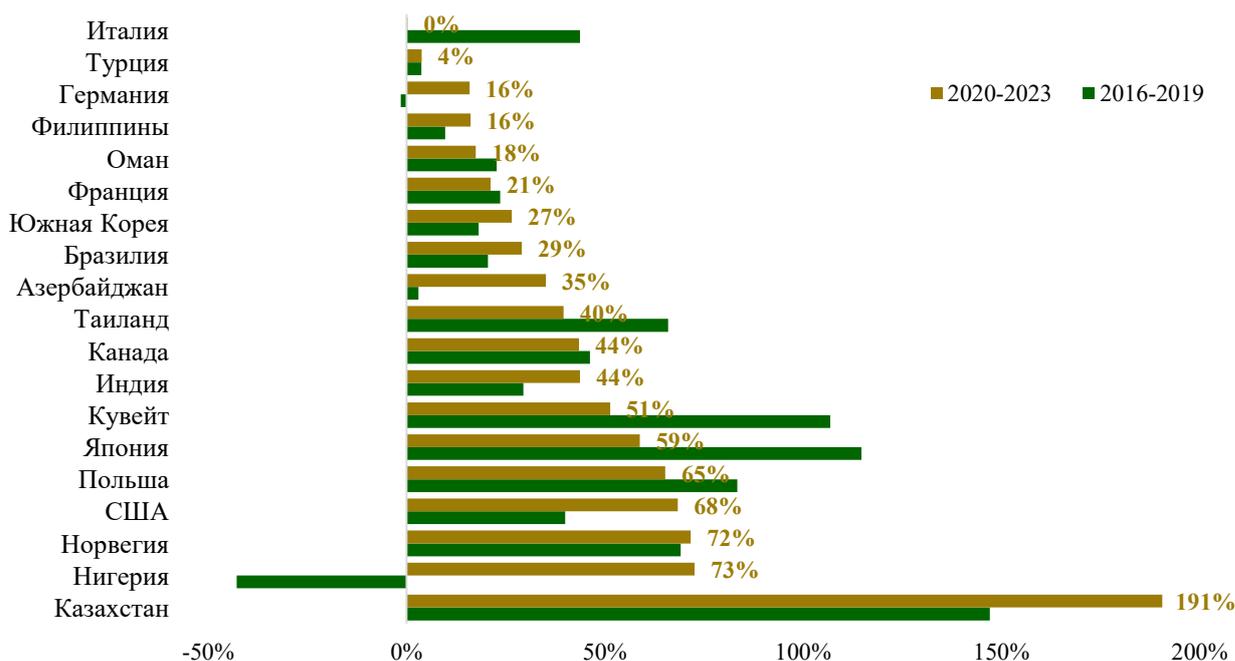
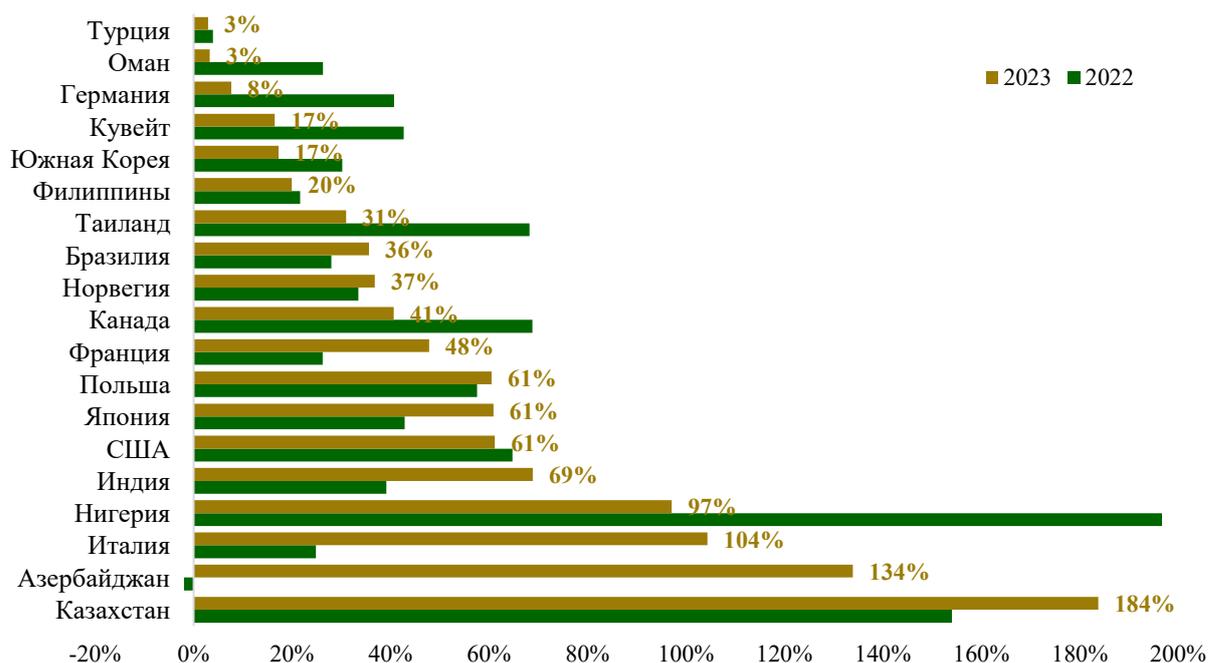
**Сравнение чистого притока ПИИ с учетом и без учета реинвестирования
в % к ВВП по группам стран**

| Страны | Чистый приток ПИИ в % к ВВП | | | Чистый приток ПИИ без реинвестирования в % к ВВП | | | Разница (с учетом реинвестирования - без учета реинвестирования) | | |
|--|--------------------------------|-------------|-------------|--|--------------|-------------|---|-------------|-------------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Развитые страны со значительной нефтяной компонентой в экономике | 1,8% | 1,7% | 1,7% | 0,6% | 0,7% | 1,0% | 1,2% | 0,9% | 0,7% |
| Канада | 3,0% | 2,1% | 2,3% | 1,6% | 0,7% | 1,4% | 1,4% | 1,5% | 1,0% |
| Норвегия | 0,8% | 1,6% | 1,6% | -0,5% | 1,1% | 1,0% | 1,2% | 0,5% | 0,6% |
| США | 1,6% | 1,3% | 1,1% | 0,7% | 0,5% | 0,4% | 0,9% | 0,8% | 0,7% |
| Развитые страны- нетто-импортеры нефти | 0,8% | 1,4% | 0,9% | 0,5% | 1,0% | 0,5% | 0,3% | 0,4% | 0,4% |
| Франция | 1,1% | 2,7% | 1,4% | 0,8% | 2,0% | 0,7% | 0,4% | 0,7% | 0,7% |
| Германия | 1,2% | 0,7% | 0,8% | 1,0% | 0,4% | 0,7% | 0,2% | 0,3% | 0,1% |
| Италия | -0,1% | 1,5% | 0,8% | -0,3% | 1,2% | 0,0% | 0,2% | 0,4% | 0,8% |
| Япония | 0,7% | 0,8% | 0,5% | 0,4% | 0,5% | 0,2% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Южная Корея | 1,1% | 1,4% | 0,8% | 0,7% | 1,0% | 0,7% | 0,4% | 0,4% | 0,1% |
| Развивающиеся страны со значительной нефтяной компонентой в экономике | 2,1% | 1,1% | 1,8% | 0,8% | -0,2% | 1,0% | 1,3% | 1,2% | 0,8% |
| Азербайджан | -3,1% | -5,7% | 0,3% | -3,2% | -5,8% | -0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,5% |
| Бразилия | 3,0% | 3,8% | 3,0% | 2,0% | 2,7% | 1,9% | 1,0% | 1,1% | 1,1% |
| Казахстан | 1,7% | 2,9% | 1,2% | -3,2% | -1,6% | -1,2% | 4,9% | 4,5% | 2,4% |
| Кувейт | 0,4% | 0,4% | 1,3% | 0,2% | 0,2% | 1,1% | 0,1% | 0,2% | 0,2% |
| Нигерия | 0,8% | 0,2% | 0,5% | 0,5% | -0,2% | 0,0% | 0,2% | 0,4% | 0,5% |
| Оман | 10,1% | 5,0% | 4,5% | 8,6% | 3,7% | 4,3% | 1,5% | 1,3% | 0,1% |
| Развивающиеся страны-нетто- импортеры нефти | 2,6% | 2,2% | 1,5% | 1,6% | 1,2% | 0,9% | 1,0% | 1,0% | 0,7% |
| Индия | 1,4% | 1,4% | 0,8% | 0,8% | 0,9% | 0,2% | 0,6% | 0,6% | 0,5% |
| Филиппины | 3,0% | 1,5% | 1,4% | 2,8% | 1,2% | 1,1% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Польша | 4,2% | 4,5% | 3,5% | 1,5% | 1,9% | 1,4% | 2,7% | 2,6% | 2,1% |
| Таиланд | 2,8% | 2,2% | 0,9% | 1,5% | 0,7% | 0,6% | 1,3% | 1,5% | 0,3% |
| Турция | 1,4% | 1,5% | 0,9% | 1,4% | 1,4% | 0,9% | 0,0% | 0,1% | 0,0% |

Источник: UNCTAD

За 2023 год самые низкие показатели доли реинвестирования в чистом притоке ПИИ среди рассматриваемых стран наблюдались в Омане и Турции – всего по 3% в обеих странах (рисунок 6). Это объясняется высокой инфляцией и нестабильной политической ситуацией в Турции и замедлением роста экономики и неопределенностью, связанной с мировыми ценами на нефть, в Омане. Эти факторы могли повлиять на уверенность инвесторов и их готовность реинвестировать прибыль обратно в страну.

Доля реинвестиций в чистом притоке ПИИ по странам



Источники: IMF, LSEG (Thomson Reuters), UNCTAD

Высокая доля реинвестирования означает, что действующие инвесторы не репатрируют капитал, т. е. не забирают значительную часть заработанной прибыли через дивиденды, а направляют ее на дальнейшее развитие предприятия. Это может указывать на здоровую экономику, привлекательную для долгосрочных вложений, на экономическую стабильность и рост внутреннего спроса, что также привлекает и новые инвестиции. В 2023 году высокую долю реинвестирования в общих притоках ПИИ на уровне 60-70% показали такие развитые страны, как США и Япония, находящиеся на стадии стабильного экономического развития, а также развивающиеся страны, такие как Индия и Польша, демонстрирующие позитивные экономические показатели.

Тем не менее, если реинвестирование превышает совокупный объем чистого притока ПИИ, это указывает на низкий интерес со стороны новых инвесторов. Новые инвесторы не готовы входить в экономику из-за рисков или неопределенности, а действующие инвесторы продолжают реинвестировать прибыль, чтобы завершить начатые проекты или попытаться компенсировать ранее вложенные средства. В 2023 году среди развитых стран отрицательный чистый приток ПИИ без учета реинвестиций наблюдался лишь в Италии: объем реинвестиций превысил объем чистого притока ПИИ на 4% (рисунок 6). Это может быть связано с замедлением роста экономики ввиду сохраняющегося ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ, которое продолжало влиять на стоимость заимствований населения и бизнеса, а также медленного роста заработной платы и высокой инфляции, которые отрицательно повлияли на реальные доходы населения. Также сокращение спроса на жилье вместе с уменьшением числа проектов, одобренных в рамках отмененной налоговой программы «супербонус», привело к снижению строительной активности, которая ранее играла ключевую роль в экономическом росте. Эти факторы сдерживали новые иностранные инвестиции, поскольку инвесторы искали более стабильные условия для размещения своего капитала.

Среди развивающихся стран отрицательный чистый приток ПИИ без учета реинвестиций наблюдался, в основном, в странах со значительной нефтяной компонентой в экономике: в Казахстане и Азербайджане. В 2023 году доля реинвестиций в общем притоке ПИИ в Казахстане достигла максимального значения среди всех рассматриваемых стран: реинвестиции превысили общий объем чистого притока ПИИ в 1,8 раза, что говорит о недостатке новых капиталовложений. В краткосрочном периоде это позволяет сохранять производственную базу и текущие объемы деятельности, однако в долгосрочной перспективе повышает уязвимость инвестиционной модели к внешним шокам и снижает потенциал технологического обновления.

В Азербайджане: за последние три года чистый приток ПИИ, исключая реинвестиции, также был отрицательным. В 2023 году реинвестиции в эту страну превысили приток ПИИ в 1,3 раза. При этом в 2022 году доля реинвестированной прибыли в чистом притоке ПИИ в Азербайджане оказалась отрицательной. Это связано с тем, что общий чистый приток ПИИ был отрицательным, несмотря на положительный объем реинвестиций. Такая ситуация возникает, когда по другим компонентам (участие в капитале и/или долговые инструменты) наблюдается чистый вывод средств. Отрицательное значение участия в капитале может означать, что нерезиденты продали активы или доли в местных компаниях, сократили участие в уставном капитале либо вывели средства в результате ликвидации или реорганизации. В свою очередь, отрицательное сальдо долговых инструментов указывает на превышение погашения займов и кредитов перед иностранными инвесторами над их новым привлечением.

Исходя из тенденций по реинвестированию прибыли в рассматриваемых странах, можно выделить несколько факторов, влияющих на динамику ПИИ и реинвестирования. Во-первых, это макроэкономическая стабильность, включающая устойчивый рост ВВП и контроль инфляции. Например, стабильная экономическая политика Норвегии, сопровождаемая устойчивым курсом кроны, создает комфортные условия для долгосрочных вложений. В Нигерии же высокая инфляция и нестабильность валютного курса негативно сказываются на доверии инвесторов, что ограничивает инвестиции в несырьевые отрасли.

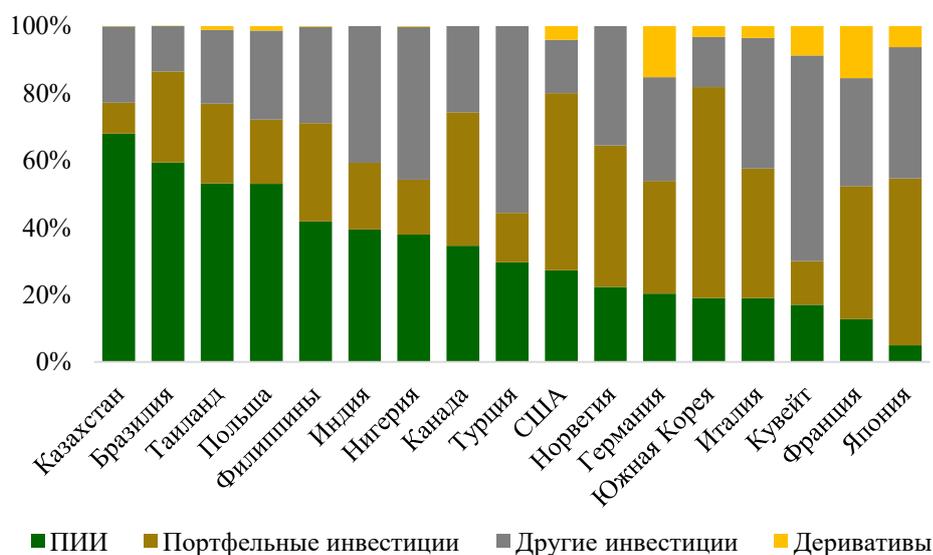
Во-вторых, политическая стабильность также является существенным условием для привлечения ПИИ. Турция, например, потеряла значительную часть реинвестиций из-за политической нестабильности и изменений во внутренней и внешней политике. В противоположность этому, стабильная политическая ситуация в Канаде делает ее привлекательной для международных инвесторов. Индия также демонстрирует положительную динамику, привлекая иностранный капитал благодаря масштабным реформам, направленным на либерализацию экономики и улучшение делового климата.

В-третьих, качество бизнес-среды, включая простоту ведения бизнеса, также определяет уровень ПИИ. Польша, активно улучшая административные процедуры и внедряя налоговые стимулы, стала одним из лидеров в Центральной Европе по привлечению инвестиций. В Таиланде правительственные программы поддержки бизнеса, особенно в туристической отрасли, значительно способствовали росту ПИИ. Цифровая инфраструктура также приобретает все большее значение. В странах с развитой ИКТ-инфраструктурой, таких как Южная Корея, наблюдается увеличение инвестиций в технологические и сервисные сектора.

Примечательно, что структура обязательств перед инвесторами различается в зависимости от степени развитости экономики. Среди развитых стран преобладают портфельные инвестиции, в то время как среди развивающихся стран наибольшая доля обязательств перед иностранными инвесторами приходится на ПИИ (рисунок 7). Например, в структуре иностранных инвестиций Казахстана 68% составляют ПИИ, 23% – другие инвестиции, и лишь 9% – портфельные инвестиции, в то время как в Южной Корее доля ПИИ составляет всего 19%, другие инвестиции составляют 15%, а на портфельные инвестиции приходится значительная часть – 63%. Это может объясняться тем, что портфельные инвестиции, в основном, направляются в развитые страны, так как они характеризуются относительно низким уровнем риска и стабильностью финансовых рынков. Инвесторы предпочитают вкладывать в страны с более предсказуемой экономической ситуацией и высоким уровнем защиты прав инвесторов.

Рисунок 7

Структура обязательств перед инвесторами по странам в 2023 году



Источник: IMF

В развивающихся странах инвесторы сталкиваются с более высоким риском, что делает ПИИ более предпочтительными, так как они позволяют установить более долгосрочные отношения и контроль над активами. Также развивающиеся страны часто нуждаются в значительных инвестициях в физическую инфраструктуру, добывающую промышленность и производство, где ПИИ играют ключевую роль. ПИИ, как правило, включают в себя не только капитал, но и передачу технологий и управленческого опыта.

Развитые страны обладают уже сложившейся инфраструктурой и развитой экономикой, поэтому приток капитала через портфельные инвестиции больше ориентирован на расширение и диверсификацию существующих финансовых активов.

5. Сравнение ПИИ в Казахстане и мире

Динамика ПИИ в Казахстане заметно отличается от глобальных тенденций. Одной из ключевых характеристик Казахстана является отрицательный чистый приток ПИИ без учета реинвестирования. В отличие от большинства рассматриваемых стран, Казахстан с 2018 года сталкивается с оттоком средств, превышающим приток новых инвестиций. Это вызывает вопросы о долгосрочной устойчивости инвестиционной политики страны. Для сравнения: такие страны, как Польша, Филиппины и Индия, демонстрируют устойчивый приток новых инвесторов. Это связано как с наличием конкурентоспособных проектов, так и с более диверсифицированной экономикой, привлекающей капитал в различные сектора.

Динамика отрицательного чистого притока ПИИ в Казахстане связана с несколькими факторами. Среди них можно выделить ограниченное количество новых масштабных проектов, представляющих для инвесторов большой интерес, и высокий уровень зависимости от сырьевого сектора. Это ограничивает возможности привлечения инвестиций в несырьевые отрасли, которые являются основными драйверами ПИИ в странах, демонстрирующих положительные тенденции.

Структура реинвестиций по отраслям в Казахстане показывает выраженную концентрацию в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, которые совокупно аккумулируют около 48% всех реинвестиций (рисунок 8). Это подтверждает доминирование сырьевого сектора в инвестиционной активности страны. Горнодобывающая промышленность непосредственно связана с извлечением природных ресурсов, таких как нефть, газ и металлы, и представляет собой ядро сырьевой экономики. При этом некоторая часть обрабатывающей промышленности в Казахстане по своей сути является сырьевой, поскольку представляет собой первично обработанные природные ресурсы без существенной добавленной стоимости. Таким образом, инвестиции в обрабатывающий сектор также в значительной мере поддерживают сырьевую модель.

Рисунок 8

Структура реинвестированной прибыли по отраслям в Казахстане за 2023 год



Источник: НБРК

Кроме того, сектора оптовой и розничной торговли, транспорта и складирования, финансовой деятельности, а также строительства обеспечивают около 45% реинвестиций. При этом стоит отметить, что в таких секторах, как транспорт и торговля, также присутствуют нефть и газ. Это дополнительно усиливает зависимость инвестиционной активности от сырьевых потоков.

Остальные отрасли, включая информационные технологии, операции с недвижимостью, профессиональную и научную деятельность, имеют доли менее 5% каждая, а сектора, связанные с социальными услугами, образованием и искусством, практически не участвуют в процессе реинвестирования иностранного капитала. Это

указывает на необходимость стимулирования инвестиций в человеческий капитал и технологии, особенно в условиях глобального перехода к цифровой экономике.

Казахстан характеризуется высокой долей ПИИ, связанных с добычей полезных ископаемых, что делает экономику уязвимой к колебаниям цен на сырьевые товары. В отличие от Казахстана, такие страны, как Норвегия и Канада, несмотря на некоторую зависимость от нефтяного сектора, успешно диверсифицируют свои экономики через развитие инноваций и «зеленых» технологий. Это позволяет им поддерживать стабильный приток капитала даже в условиях волатильности сырьевых рынков.

Развивающиеся страны, такие как Индия, Филиппины и Таиланд, демонстрируют другой подход: они активно привлекают инвестиции в производство и услуги, опираясь на растущий внутренний рынок, низкую стоимость рабочей силы и налоговые стимулы. Казахстан, напротив, продолжает сталкиваться с вызовами в диверсификации своей экономики, что ограничивает возможности для притока капитала в несырьевые сектора. Это создает разрыв между потенциалом и реальными результатами в привлечении ПИИ.

Наряду со структурными особенностями экономики выявленные тенденции в динамике чистого притока ПИИ в Казахстане могут объясняться и рядом альтернативных факторов: изменения в глобальном распределении инвестиционных потоков, усиление геополитической фрагментации и рост неопределенности на мировых рынках, что влияет на решения транснациональных компаний.

Политические и экономические отношения Казахстана с такими ключевыми партнерами, как Россия, Китай и страны ЕС, также играют важную роль. Санкции, торговые ограничения и международные конфликты оказывают значительное влияние на инвестиционный климат.

6. Выводы

Казахстан сталкивается с рядом структурных ограничений при привлечении ПИИ. Высокая зависимость от сырьевого сектора, ограниченная диверсификация экономики и слабая интеграция в ГЦДС сдерживают интерес новых инвесторов.

С 2018 года положительный чистый приток ПИИ в Казахстан обеспечивался в основном за счет реинвестирования доходов действующими инвесторами. Однако уже в 2024 году даже с учетом реинвестиций чистый приток стал отрицательным, что указывает на начало активной репатриации ранее вложенного капитала, особенно это касается крупных инвестиционных проектов в сырьевом секторе. Это подчеркивает истощение прежнего инвестиционного импульса и отсутствие новых источников роста.

На этом фоне становится очевидной необходимость выстраивания новой инвестиционной модели, ориентированной на привлечение качественных капиталовложений в несырьевые сектора с высокой добавленной стоимостью. Без этого страна рискует столкнуться с дальнейшим ослаблением инвестиционной активности и утратой конкурентоспособности в борьбе за международный капитал.

Сравнение с международным опытом показывает, что устойчивый рост ПИИ в них обеспечивается за счет развития несырьевых производств, интеграции в ГЦДС и инвестиций в инновации и устойчивые технологии, что позволяет создавать более сбалансированную структуру поступлений ПИИ.

Исходя из проведенного анализа, можно выделить следующие ключевые выводы.

1. Ограниченный приток новых вложений подчеркивает необходимость создания структурных условий для устойчивого привлечения новых инвесторов.

2. Диверсификация экономики и развитие несырьевых отраслей критически важны для снижения зависимости от нефтегазового сектора и повышения устойчивости к внешним шокам.

3. Интеграция в глобальные производственные цепочки и улучшение институциональной среды, включая защиту прав собственности, транспарентность регулирования и развитие инфраструктуры могут существенно повысить инвестиционную привлекательность Казахстана.

4. Стимулирование инвестиций в наукоемкие и «зеленые» технологии, а также человеческий капитал должно стать частью долгосрочной стратегии ПИИ, соответствующей глобальным тенденциям и вызовам.

Данный анализ основан на международных статистических данных, что обеспечивает сопоставимость и объективность, однако имеет некоторые ограничения. Аналитический подход сосредоточен на сравнении тенденций и структурных различий между группами стран без применения эконометрических методов статистического тестирования причинно-следственных связей. Это ограничивает возможности строгой эмпирической проверки выдвигаемых интерпретаций, но является естественной особенностью дескриптивного межстранового анализа, ориентированного на выявление закономерностей и сопоставление динамики. В этой связи дальнейшие исследования могут быть направлены на количественную оценку факторов, влияющих на приток ПИИ, с использованием эконометрических методов.

Литература

1. United Nations Conference on Trade and Development, *Global Economic Fracturing and Shifting Investment Patterns*. Geneva, Switzerland: United Nations, 2024. [Online]. Available: <https://unctad.org/publication/global-economic-fracturing-and-shifting-investment-patterns>.
2. United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2024: Investment Facilitation and Digital Government*, Geneva, Switzerland: UNCTAD, Jun. 20, 2024. [Online]. Available: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>.
3. UNCTADStat, “UNCTADStat Data Centre,” [Online]. Available: <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/dataviewer/US.GDPTotal>. [Accessed: Dec. 5, 2024].
4. International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database, April 2023: Groups and Aggregates*. [Online]. Available: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April/groups-and-aggregates>. [Accessed: Dec. 5, 2024].
5. Energy Institute, *Statistical Review of World Energy: 73rd Edition, 2024*. [Online]. Available: <https://www.energyinst.org/statistical-review>. [Accessed: Dec. 5, 2024].
6. International Monetary Fund, “IMF Data Portal,” [Online]. Available: <https://data.imf.org/en>. [Accessed: Oct. 16, 2024].
7. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), “Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual,” UNCTADstat, [Online]. Available: <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/reportInfo/US.FdiFlowsStock>. [Accessed: Jun. 2, 2025].

Макроэкономический портрет сырьевых стран: взгляд через призму данных

Куратова А. А. – главный специалист управления анализа внешнего сектора Департамента платежного баланса Национального Банка Республики Казахстан

Статья посвящена сравнительному анализу макроэкономических показателей Казахстана и ряда сырьевых стран с целью выявления различий и сходств в проводимой монетарной и фискальной политиках. В рамках данной работы были проанализированы уровень и динамика внешних активов, показатели платежного баланса, а также степень диверсификации экономики, режимы монетарной и фискальной политик группы стран – экспортеров сырьевых товаров.

Анализ показал, что выбор режима обменного курса определяется не только степенью развитости экономики, но и объемом внешних активов. Так, наличие значительного объема резервов позволяет проводить интервенции и поддерживать режим фиксированного обменного курса, тогда как страны с ограниченными накоплениями, как правило, выбирают режим плавающего обменного курса.

Развитие несырьевых секторов является ключевым механизмом снижения зависимости от сырьевых доходов и повышения устойчивости к внешним шокам. Фискальная политика также демонстрирует значительную вариативность: в одних странах наблюдаются шаги к диверсификации бюджетных поступлений и внедрению бюджетных правил, в других сохраняется высокая зависимость от нефтегазовых доходов. В целом устойчивыми считаются модели, сочетающие плавающий курс и режим инфляционного таргетирования при жесткой фискальной дисциплине.

Ключевые слова: сырьевые страны, голландская болезнь, монетарная политика, фискальная политика, режимы обменного курса.

JEL-классификация: E50, E61, E63.

1. Введение

Многие сырьевые страны сталкиваются с парадоксом, при котором рост экспортных доходов от сырьевого сектора сопровождается вытеснением несырьевого сектора и накоплением макроэкономических дисбалансов («голландская болезнь»). В таких условиях фискальная и монетарная политика играют ключевую роль в сглаживании внешнеэкономических шоков и обеспечении устойчивого развития.

Международный опыт демонстрирует широкий спектр подходов: от успешных моделей, как в случае Норвегии, до примеров, где сырьевые бумы сопровождались ухудшением макроэкономических показателей. При этом универсальной формулы устойчивого развития для стран с высокой сырьевой зависимостью не существует, так как эффективность экономической политики во многом определяется институциональной средой, уровнем диверсификации экономики, а также стратегией управления валютными и фискальными потоками.

В случае Казахстана, экономика которого в значительной степени зависит от экспорта нефти и металлов, волатильность внешнеэкономических условий и низкая диверсификация экономики продолжают представлять определенную проблему для долгосрочного роста. В этом контексте интерес представляет анализ опыта стран, схожих по структуре экспортной корзины с использованием их макроэкономических показателей для построения «портрета сырьевых стран».

Таким образом, целью работы является выявление сходств и различий в подходах к макроэкономической политике между Казахстаном и рядом других ресурсозависимых стран. В частности, будет изучена структура и динамика внешних активов, степень

диверсификации экономики, состояние платежного баланса, а также фискальный баланс рассматриваемых стран, что может послужить основой для анализа устойчивости национальных моделей макроэкономического управления в условиях волатильности сырьевых поступлений.

2. Обзор литературы

Изучению экономики стран, богатых природными ресурсами, и проводимой ими макроэкономической политики посвящен широкий перечень литературы. Большая часть работ описывает «голландскую болезнь» как одну из важнейших проблем в сырьевых экономиках. Термин «голландская болезнь» описывает негативные последствия роста доходов от природных ресурсов на остальные сектора экономики. Ярким примером являются Нидерланды, где рост притока валюты в результате открытия крупных газовых месторождений привел к укреплению национальной валюты (The Economist, 1977) и, как следствие, снижению ценовой конкурентоспособности обрабатывающей промышленности.

Для снижения подобных рисков страны-экспортеры применяют различные инструменты макроэкономической политики, которые позволяют смягчить негативные эффекты сырьевых шоков. Как указывает Bevan et al. (1999), экспансия государственных расходов за счет сырьевых доходов может усилить инфляционные процессы, повысить спрос на неторгуемые товары и услуги, что, в свою очередь, способствует дальнейшему укреплению реального обменного курса и усилению структурных дисбалансов в экономике. Berg et al. (2012) отмечают, что сдерживающая монетарная политика, направленная на стерилизацию притока иностранной валюты, позволяет ограничить рост денежной массы и смягчить инфляционные риски. Таким образом, денежно-кредитная политика стран, богатых природными ресурсами, может служить стабилизирующим фактором, смягчая влияние «голландской болезни» на инфляцию и обменный курс.

Пример Норвегии часто рассматривается в литературе как успешная модель преодоления негативных последствий «голландской болезни». Как отмечает Torvik (2009), ключевыми элементами норвежской стратегии стали создание государственного нефтяного фонда (Government Pension Fund Global), инвестирование значительной доли нефтяных доходов за рубежом, а также жесткая бюджетная дисциплина, направленная на предотвращение перегрева экономики. Это позволило минимизировать давление на реальный обменный курс и сохранить конкурентоспособность обрабатывающей отрасли.

Как подчеркивают ряд авторов, наличие природных богатств затрудняет выработку эффективной стратегии расходования средств, так как это способствует формированию экстрактивного правительства. Неявным доказательством является то, что в странах – экспортерах нефти экономический цикл и фискальные расходы коррелируют с мировыми ценами на нефть (Husain et al., 2008; Aliyev, 2012).

В целом переход от «сырьевого проклятия» к долгосрочному и устойчивому росту возможен только при условии реализации сбалансированной макроэкономической стратегии, в которой особая роль отводится фискальной политике. В частности, ограничение государственных расходов в периоды бума, снижение зависимости бюджета от волатильных доходов, а также инвестирование части экспортной выручки в зарубежные активы рассматриваются как необходимые элементы антикризисной стратегии (van der Ploeg & Venables, 2011; Gelb, 1988).

При этом отсутствуют универсальные решения, применимые к каждой ресурсозависимой экономике. Baunsgaard et al. (2012) и Venables (2016) отмечают, что эффективное управление сырьевыми доходами требует учета институциональных особенностей каждой страны, уровня развития финансовых рынков и структуры экспорта. В этом контексте адаптивность экономической политики становится особенно важной, поскольку она позволяет учитывать специфику каждой страны при выборе механизмов реагирования на внешние шоки.

В таких условиях определяющее значение приобретает направленность и эффективность проводимых фискальной и монетарной политик, способных смягчить

последствия ресурсной зависимости и поддержать устойчивый рост. Опыт ряда стран показывает, что выработка институциональных подходов, направленных на смягчение ресурсных шоков и эффективное управление сырьевыми доходами, способствуют снижению макроэкономических дисбалансов.

3. Сравнительный анализ макроэкономических показателей сырьевых стран

В данной работе для проведения сравнительного анализа макроэкономических показателей выбраны страны, являющиеся нетто-экспортерами сырьевых товаров: Саудовская Аравия, ОАЭ, Россия, Норвегия, Казахстан, Ангола, Азербайджан, Катар, Нигерия, Алжир (экспортеры нефти и природного газа), Канада (нефти и металлов), Мексика (нефти), Австралия (металлов и угля) и Перу (металлов).

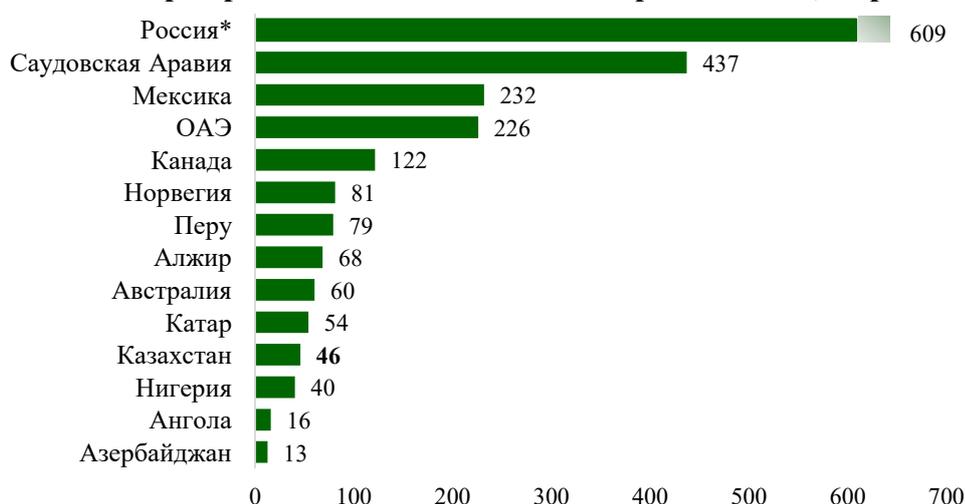
Выбор осуществлялся с учетом не только сырьевой направленности экономики, но и разнообразия моделей макроэкономической политики, включая фискальные (наличие бюджетного правила, уровень налоговой нагрузки, степень диверсификации поступлений в бюджет и др.) и монетарные подходы (различные режимы денежно-кредитной политики и обменного курса), а также различий в уровнях доходов стран (высокий, средний и низкий уровни). Ограничение выборки 14 странами обусловлено необходимостью сохранить аналитическую ценность и обеспечить сопоставимость макроэкономических показателей. Более крупная выборка затруднила бы проведение корректного сравнительного анализа.

3.1. Внешние активы

Макроэкономическая политика играет важную роль в борьбе с негативными последствиями крупного и нестабильного притока иностранной валюты (Adam et al., 2009; Prati and Tressel, 2006). Одним из инструментов макроэкономической политики является управление международными резервами. Это связано с тем, что накопление или расходование резервов помогает снижать риски, связанные с волатильностью валютных поступлений и последствиями «голландской болезни».

Рисунок 1

Золотовалютные резервы по состоянию на 1 января 2025 года, млрд долл. США



Источник: МВФ.

*Примечание. Международные резервы России учитывают ликвидную часть Фонда национального благосостояния, размер которой, согласно данным из открытых источников (ratestats.com, tadviser.ru), составляет 32% от активов Фонда, или 37,8 млрд долл. США.

На первый взгляд, абсолютным лидером по объему международных резервов является Россия (рисунок 1). Однако необходимо учитывать, что этот объем включает ликвидную часть суверенного фонда – Фонда национального благосостояния России.

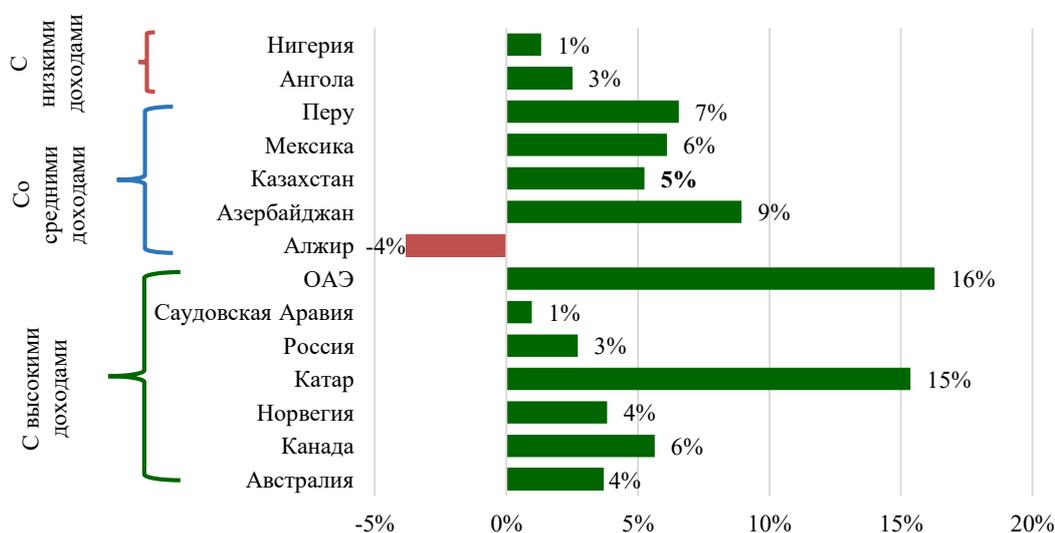
Кроме этого, вследствие введенных западными странами санкций практически половина резервов заморожена.

Саудовская Аравия также обладает внушительным запасом золотовалютных резервов, которые в период высоких цен на нефть в 2013–2014 годах доходили до 732 млрд долл. США, и остается в топе стран по объему резервов.

Примечательно, что, хотя Мексика занимает лишь 17-е место по объему нефтяных запасов, ее золотовалютные резервы выше, чем у Канады (№ 2 в мировом рейтинге стран по запасам нефти), ОАЭ (№ 7), Нигерии (№ 10), Казахстана (№ 12) и Катара (№ 13). Несмотря на то, что страна сталкивается с практически перманентным отрицательным торговым балансом, поддержку местной валюте оказывают денежные переводы из США, Канады, Испании и других стран в пользу мексиканцев. Это, в сочетании со свободно плавающим режимом обменного курса, привело к тому, что в периоды низких цен на нефть резервы Мексики снижались незначительно – в среднем на 3,5% за 2015–2017 годы.

Рисунок 2

Средние темпы роста золотовалютных резервов в странах с различным уровнем доходов* за 2011–2024 годы



Источник: МВФ, расчеты автора.

*Примечание: Классификация стран по уровню доходов по данным Всемирного Банка.

В среднем за последние 15 лет в странах с высокими доходами наибольший ежегодный рост резервов наблюдался в ОАЭ (16%) и Катаре (15%) (рисунок 2). ОАЭ одна из немногих стран, резервы которой продолжают расти несмотря на волатильность цен на сырье, экономические и политические шоки в мире. Это обусловлено поэтапной диверсификацией экономики, развитой финансовой системой и активным привлечением инвестиций (наличие специальных экономических зон, крупных финансовых центров, гибкой системы налогообложения).

Резервы Катара показали двукратный рост в 2018 году после их резкого падения в 2017 году до уровня 15 млрд долл. США в результате конфликта с арабскими странами. На фоне этого конфликта торговля и воздушное сообщение для Катара были ограничены, что оказывало давление на внешние активы страны. Однако резервы страны восстановились в короткое время благодаря росту цен на газ (который составляет около 80% от экспорта), поддержке со стороны Турции и других стран, а также политике, направленной на стимулирование внутренней экономики.

Ежегодный рост в 9% продемонстрировал Азербайджан, что является наибольшим показателем в странах со средним уровнем доходов. Увеличение резервов было обеспечено стабильным профицитом торгового баланса ввиду наличия крупных нефтегазовых проектов с иностранным участием (Азери-Чираг-Гюнешли, Шах-Дениз и пр.), личными

переводами в пользу азербайджанцев из других стран, а также развитием транспортной сферы (Южный газовый коридор, транспортные коридоры «Север-Юг» и «Запад-Восток», морской порт в Баку, нефтепроводы Баку–Тбилиси–Джейхан и Баку–Супса), обеспечивающими стабильный приток иностранной валюты. Однако резервы еще не восстановились до уровня 2014 года, когда показатель достигал 15 млрд долл. США.

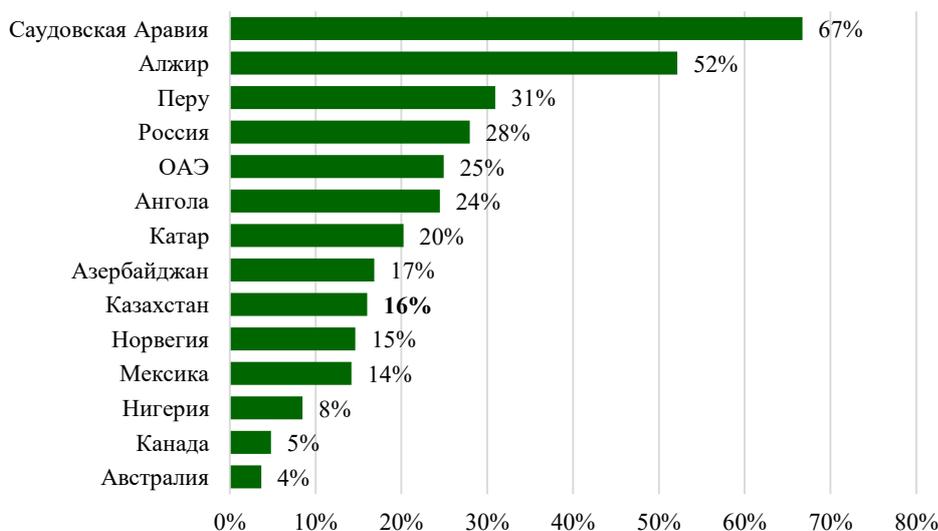
В Казахстане резервы росли ежегодно на 5% в среднем за 2010–2024 годы. Рост был связан, в основном, с увеличением монетарного золота в составе резервов вследствие реализации Национальным Банком РК приоритетного права на покупку золота с 2011 года, а также ростом цен на него. Доля золота в резервах выросла с 11% в 2010 году до 52% в 2024 году.

Резервы Алжира сокращались на 4% ежегодно. После исторически рекордного уровня в 192 млрд долл. США в 2013 году, резервы Алжира снизились до 68 млрд долл. США в 2024 году. Это произошло несмотря на неоднократную девальвацию обменного курса динара, ограничения на обменные операции и контроль за валютными потоками, призванными стабилизировать валютный рынок и сохранить резервы страны.

В рассматриваемых странах с низким уровнем доходов наблюдалось сокращение резервов в результате падения цен на нефть в 2015–2017 годах. Однако Нигерия, в отличие от Анголы, достигла докризисного уровня резервов по итогам 2024 года. Проведение жесткой монетарной политики, получение займов от международных финансовых организаций позволило Нигерии восстановить запас резервов.

Рисунок 3

Соотношение золотовалютных резервов к ВВП в среднем за 2011–2024 годы



Источник: МВФ, расчеты автора.

Золотовалютные резервы Саудовской Аравии составляют в среднем 67% от ВВП за 2011-2024 годы (рисунок 3). Это означает, что в случае резкого сокращения нефтяных поступлений резервов Саудовской Аравии будет достаточно для нивелирования отрицательных эффектов кризиса. Такие развитые страны, как Канада и Австралия, имеют низкий уровень резервов (4-5%) по сравнению с объемами их экономик. В Казахстане соотношение резервов к ВВП сопоставимо с такими странами, как Азербайджан, Норвегия и Мексика – 14-17%.

Следует отметить, что универсального порогового значения для оценки достаточности золотовалютных резервов в процентах к ВВП не существует. При этом МВФ оценивает достаточность резервов развивающихся стран по различным метрикам: покрытие в месяцах импорта (min. – 3 месяца), покрытие краткосрочного внешнего долга (min. – 100%) и широкой денежной массы (min. – 20%), а также по композитной метрике

ARA¹ (в диапазоне 100%-150%). Показатели достаточности резервов по указанным метрикам представлены в таблице 1. К развитым странам данные показатели применяются гораздо реже или считаются менее релевантными. Это связано с тем, что валюты таких стран являются свободно конвертируемыми, финансовые рынки развиты, а доверие инвесторов – высокое. Таким образом, в данных странах отсутствует необходимость в накоплении резервов.

Таблица 1

Показатели достаточности золотовалютных резервов на конец 2024 года*

| Страна/показатель | Золотовалютные резервы к: | | | |
|-------------------|---------------------------|---|-----------------------------|--------------------|
| | импорту (>3 месяцев) | краткосрочному внешнему долгу (>100%) | денежной массе (>20%) | ARA (100%-150%) |
| Азербайджан | 5,4 | 155% | 37% | NA |
| Алжир | 16,8 | 4556% | 40% | NA |
| Ангола | 7,5 | 204% | 85% | 91% |
| Казахстан | 7,4 | 121% | 53% | 171% |
| Мексика | 4,1 | 447% | 30% | 128% |
| Перу | 13,6 | 575% | 59% | 248% |
| Россия | 19,3 | 65% | 46% | 331% |
| ОАЭ | 5,1 | 299% | 36% | NA |

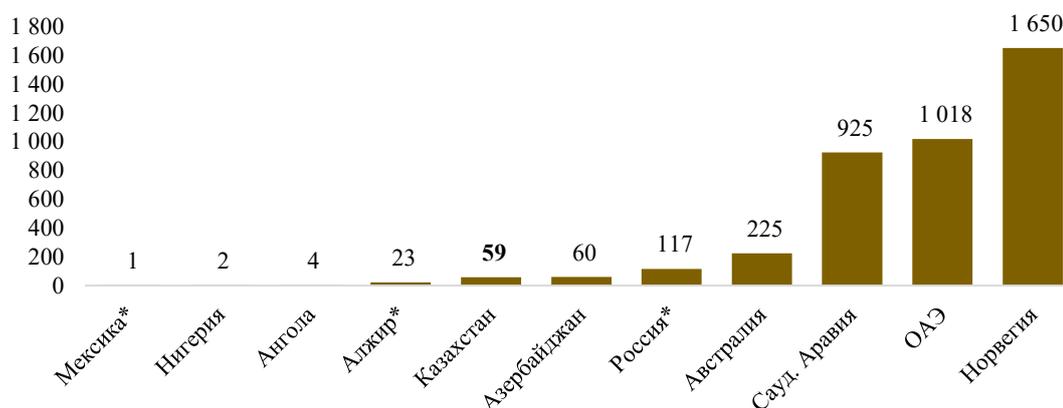
Источник: МВФ, НБРК.

*Примечание: МВФ не публикует расчеты указанных показателей по остальным странам в рассматриваемой выборке.

Во многих странах поступления от экспорта нефти и газа аккумулируются преимущественно в суверенных фондах, а не в золотовалютных резервах. В результате совокупные внешние активы, включающие резервы и активы суверенных фондов, оказываются существенно выше, чем официальные резервы. Суверенные фонды играют ключевую роль в сглаживании экономических колебаний, создании «подушки безопасности» на случай падения цен на сырье и накоплении сбережений для будущих поколений (рисунок 4).

Рисунок 4

Активы суверенных фондов в 2024 году, млрд долл. США



Источник: [International Forum of Sovereign Wealth Funds](#)

*Примечание: 1. Данные о суверенных фондах Мексики и Алжира доступны за 2023 год. 2. Данные о суверенных фондах Катара и Перу недоступны. В Канаде существуют только местные фонды. Активы суверенного фонда России представлены с учетом ликвидной части Фонда национального благосостояния, учитываемой в статистике международных резервов.

¹ Assessing Reserve Adequacy

Внешние активы (резервы плюс суверенные фонды) ОАЭ и Норвегии значительно превышают объем их ВВП, тогда как в Саудовской Аравии и Азербайджане они находятся на сопоставимом с ним уровне (рисунок 5). Три из указанных стран придерживаются режима фиксированного обменного курса, что представляется обоснованным с учетом объема их внешнего буфера. Норвегия, несмотря на режим плавающего обменного курса, накопила нефтедоллары благодаря реализации политики «непроедания» нефтяных доходов («правило 3%²»), жесткому надзору и институциональной независимости суверенного фонда.

Рисунок 5



Источник: расчеты автора.

*Примечание: Данные о внешних активах Мексики и Алжира представлены за 2023 год.

Наличие внушительного объема внешних активов позволяет странам проводить интервенции на валютном рынке при возникновении различных шоков, нивелируя негативное влияние на экономику стран. В то же время режим свободно плавающего обменного курса является более приемлемым для стран с более скромными внешними накоплениями, поглощая диспропорции на валютном рынке.

3.2. Степень диверсификации экономики

Одним из основных показателей, которые дают возможность оценить устойчивость экономики к внешним шокам, связанным с колебаниями цен на сырьевые товары, является степень диверсификации экономики.

В данной работе анализ уровня диверсификации экономики рассматриваемой группы стран основан на данных индекса экономической диверсификации (Economic Diversification Index, EDI), разработанного Школой управления имени Мухаммеда бин Рашида³ (MBRSG) в 2020 году. EDI охватывает три ключевых аспекта: диверсификацию производства, торговли и государственных доходов стран (по умолчанию удельный вес каждого показателя – 33,3%).

Для расчета EDI используется панельный набор данных по 115 странам за 2000–2023 годы. На первом этапе расчета применяется метод главных компонент (PCA) к каждому блоку индикаторов для получения трех подиндексов. На втором этапе подиндексы агрегируются в общий индекс EDI путем вычисления простого арифметического среднего. Каждое из трех направлений диверсификации оценивается на основе следующего набора показателей:

² Правительство Норвегии может расходовать не более 3% средств от общего объема Государственного нефтяного фонда в год в рамках госбюджета, что соответствует ожидаемой долгосрочной реальной доходности фонда.

³ Государственное учебно-исследовательское учреждение, основанное в 2005 году в ОАЭ.

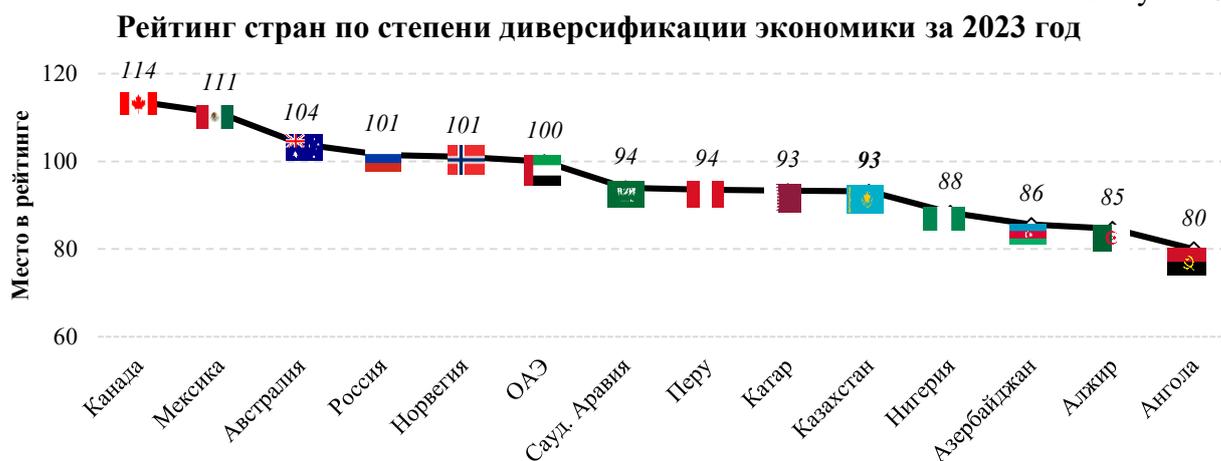
1. Степень диверсификации производства рассчитывается на основе 9 показателей, таких как доля добавленной стоимости по секторам (сельское хозяйство, промышленность, услуги), добавленная стоимость в обрабатывающей промышленности на душу населения, доля высокотехнологичного производства.

2. Степень диверсификации торговли рассчитывается на основе 10 показателей, таких как стоимостные объемы экспорта и импорта товаров и услуг, доля сырьевых товаров в экспорте товаров, доля промышленных и высокотехнологичных промышленных товаров в экспорте, экспорт товаров к ВВП, а также индексы концентрации экспортных и импортных товаров и рынков.

3. Оценка степени диверсификации государственных доходов включает следующие 6 показателей в процентах от ВВП: поступления от акцизов, поступления от подоходного налога, доходы от налога на товары и услуги, общий объем налоговых поступлений, совокупные государственные доходы, доходы от внешней торговли.

Таким образом, данный индекс определяет степень зависимости экономики от ограниченного числа секторов или ресурсов, таких как нефть, газ и металлы, и дает возможность оценить ее устойчивость к внешним шокам. Значения EDI выше 100 отражают высокий уровень диверсификации экономики по сравнению с базовым уровнем, установленным на 2000 год. Индекс нормирован так, что значение 100 соответствует усредненному уровню диверсификации стран мира в 2000 году, принятому в качестве базовой точки отсчета. Таким образом, значения выше 100 означают, что экономика страны значительно более диверсифицирована, чем в среднем по миру в базовом периоде (рисунок 6).

Рисунок 6



Источник: economicdiversification.com

Страны с более высокими индексами (Канада, Мексика, Австралия) в значительной степени смогли диверсифицировать источники бюджетных доходов и развить несырьевые сектора экономики.

В то же время страны с низкими индексами диверсификации (Ангола, Алжир, Нигерия) сохраняют зависимость от нефтегазовых поступлений, а их макроэкономическая политика часто носит проциклический характер. Ограниченные возможности доходной и налоговой базы, слабое развитие несырьевого сектора и зависимость от импорта делают такие экономики особенно уязвимыми. В случае Азербайджана, также характеризующегося низкими значениями EDI, в последние годы наблюдается усиление фискальной дисциплины, что проявляется во внедрении бюджетного правила, реструктуризации расходов и постепенном увеличении нефтяных доходов. Эти меры формируют основу для более сбалансированной макроэкономической политики и снижения уязвимости к внешним ценовым шокам.

В странах, находящихся в промежуточной зоне (например, Россия, ОАЭ, Норвегия), макроэкономическая политика продемонстрировала разную степень эффективности. В

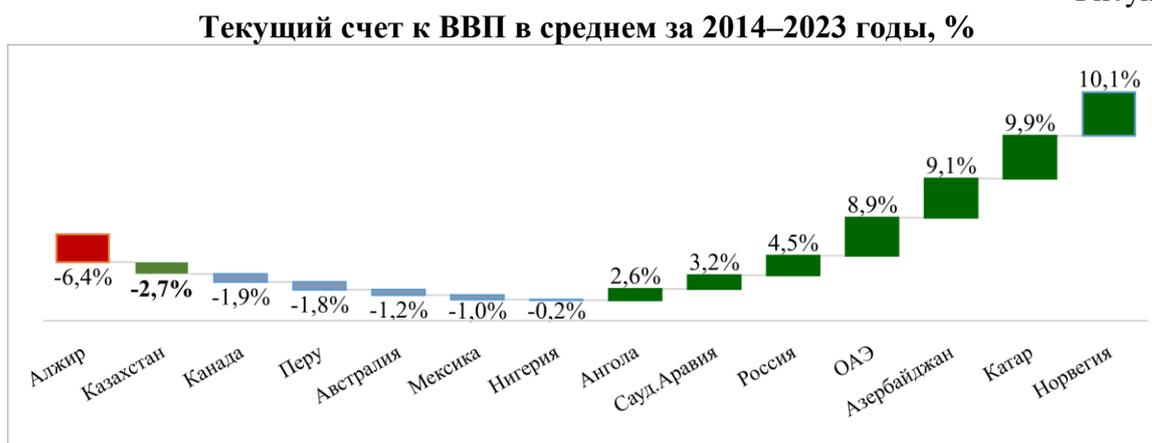
случае Норвегии это строгая фискальная дисциплина и фонд будущих поколений; в случае ОАЭ – активная инвестиционная политика и попытки стимулирования несырьевых секторов экономики.

Таким образом, высокий уровень диверсификации, как правило, является результатом эффективной макроэкономической стратегии, направленной на снижение сырьевой зависимости, формирование устойчивых источников доходов и развитие внутреннего производства и экспорта. Это подчеркивает необходимость комплексной и долгосрочной экономической политики в странах, стремящихся преодолеть последствия «сырьевого проклятия».

3.3. Состояние платежного баланса

Текущий счет платежного баланса является одним из макроэкономических индикаторов, который отражает состояние внешнеэкономической устойчивости и характер структурных дисбалансов, в частности в ресурсозависимых экономиках. Профицитный текущий счет, как правило, сигнализирует о благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре и способствует накоплению внешних активов. Однако в условиях слабой диверсификации экспорта устойчивый профицит может также отражать структурную зависимость от сырьевых цен и уязвимость к внешним шокам. Дефицит текущего счета может указывать на нарастающее давление на экономику и потребность во внешнем финансировании.

Рисунок 7



Источник: МВФ

В целях выявления сходств и структурных различий во внешней позиции рассматриваемые страны были поделены на группы. Первая группа – экономики с профицитом текущего счета (среднее значение текущего счета к ВВП за 2014–2023 годы больше 2%): Ангола, Саудовская Аравия, Россия, ОАЭ, Азербайджан, Катар, Норвегия (рисунок 7). Положительное сальдо текущего счета в течение длительного времени, как правило, обусловлено стабильным торговым балансом при ограниченном внутреннем спросе, а также низким уровнем участия иностранного капитала в экономике страны. В случае Анголы, Саудовской Аравии, Азербайджана и Катара профицит текущего счета оценивается менее устойчивым в сравнении с Россией и Норвегией. Это связано с тем, что экономика последних более диверсифицирована (значения EDI больше 100), дефицит баланса услуг сравнительно низок ((-)1,6% в Норвегии и (-)1,8% в России против (-)9% в остальных странах в данной подгруппе стран за 2014–2023 годы), реализуются бюджетные правила, режим обменного курса национальной валюты является свободно плавающим.

Вторая группа – экономики со сбалансированным текущим счетом (текущий счет в пределах $\pm 2\%$ к ВВП), которые чаще всего характеризуются более диверсифицированной структурой внешнеторговых потоков. К ним относятся Канада, Мексика и Австралия. В то же время в таких странах как Перу и Нигерия небольшой дефицит текущего счета не в

полной мере отражает состояние экономики. Это развивающиеся страны с высокой сырьевой зависимостью, значительным давлением на обменные курсы и, как следствие, частыми валютными интервенциями. Кроме этого, в Перу и Нигерии баланс вторичных доходов является положительным (в среднем 2,5% и 5% соответственно), что отражает их зависимость от зарубежных трансфертов.

Третья группа – это страны с умеренно дефицитным текущим счетом (текущий счет находится в диапазоне от (-)2% до (-)5% к ВВП), имеют зависимость от внешнего финансирования. В данную группу стран входит и Казахстан, который исторически характеризуется дефицитными значениями текущего счета. Это связано со стабильно высоким спросом на импорт в условиях ограниченного внутреннего предложения (доля импорта товаров в ВВП в среднем за 2014–2023 годы составляет 21%), а также высокими доходами к выплате иностранным инвесторам (соотношение доходов к выплате к экспорту товаров более 36%).

Четвертая категория – страны с высоким дефицитом текущего счета (дефицит текущего счета больше 5% к ВВП). Они характеризуются структурными дисбалансами во внешней позиции и необходимостью долгосрочной корректировки экономической политики. К данной группе отнесен Алжир, который имеет отрицательный торговый баланс в рассматриваемой выборке стран в среднем (-)2,7% к ВВП. Это может указывать на то, что большая часть экспортных доходов направляется на закуп импорта в связи с недостаточностью внутреннего производства.

Таким образом, значения текущего счета не всегда отражают структурные различия во внешнеэкономических позициях стран. В большинстве стран с режимом плавающего курса обменного курса наблюдается более устойчивые внешнеэкономические потоки. Немаловажным фактором является наличие бюджетных правил, которые балансируют текущий счет, нивелируя эффекты «голландской болезни».

3.4. Фискальный баланс

Как правило, бюджетные поступления в сырьевых странах являются достаточно волатильными. При этом динамика расходной части бюджета определяется государством и носит проциклический либо контрциклический характер. В целом среди рассматриваемых стран только четыре – Норвегия, Катар, Азербайджан и ОАЭ имеют положительный фискальный баланс в среднем за последние 10 лет.

Фискальный баланс Норвегии является одним из наиболее устойчивых среди стран с развитым сырьевым сектором. По итогам 2023 года налоговая нагрузка⁴ в стране составила около 40% ВВП. В случае Норвегии такая налоговая нагрузка отражает высокую степень перераспределения доходов через бюджетную систему, при которой значительная часть средств, аккумулированных в виде налогов и социальных взносов, направляется на выплаты социальных пособий и пенсий (около 40% от общих расходов бюджета), финансирование системы здравоохранения (17%) и образования (10%). Значимую роль в структуре налоговых поступлений играют социальные взносы, на которые приходится около 25% всех налоговых доходов. Несмотря на то, что корпоративный налог на прибыль в нефтегазовом секторе достигает 78% (для остального бизнеса применяется ставка в 22%), доля нефтегазовых поступлений в бюджет относительно низкая (около 15%) в сравнении с другими сырьевыми странами. Это объясняется особенностями фискальной модели Норвегии, где большая часть нефтегазовых доходов аккумулируется не напрямую в бюджете, а в Норвежском государственном нефтяном фонде. В рамках бюджетного

⁴ Налоговая нагрузка – это показатель, отражающий соотношение всех налоговых поступлений к ВВП страны. Он позволяет оценить какую долю создаваемой в экономике добавленной стоимости изымает государство через налоги и обязательные взносы. Налоговая нагрузка не является однозначно положительным или отрицательным явлением: в странах с эффективными институтами и высоким уровнем доверия общества (например, Норвегия) она обеспечивает финансирование качественных государственных услуг и социального обеспечения. В то же время в экономиках с менее развитым государственным управлением чрезмерная налоговая нагрузка может сдерживать деловую активность и усиливать теневую экономику.

правила ежегодно в бюджет направляется не более 3% от общего объема фонда, что снижает зависимость текущих бюджетных расходов от волатильности сырьевых рынков. Таким образом, фискальная политика Норвегии характеризуется сочетанием прогрессивной системы налогообложения доходов физических лиц, эффективного налогообложения нефтегазового сектора и развитой системы социального обеспечения при одновременном накоплении резервов в Государственном пенсионном фонде. Это обеспечивает долгосрочную устойчивость бюджета и снижает уязвимость перед внешними шоками, связанными с колебаниями цен на энергоресурсы.

Катар, несмотря на продолжительный профицит фискального баланса, остается зависимым от нефтяных поступлений, которые составляют почти 80% от доходов бюджета. Катар отличается отсутствием НДС, обязательных социальных взносов и налога на физических лиц как резидентов, так и нерезидентов. Кроме этого, корпоративным налогом в размере 10% облагаются только нерезиденты. Фискальная политика Катара предполагает благоприятный налоговый режим для бизнеса и населения, при этом сохраняя высокий уровень государственных расходов, в том числе на инфраструктуру, здравоохранение и образование. Таким образом, фискальная устойчивость обеспечивается преимущественно за счет благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, а не за счет широкой налоговой базы внутри страны.

ОАЭ также характеризуются благоприятным налоговым режимом для домохозяйств и корпоративного сектора. Так, с физических лиц как резидентов, так и нерезидентов не взимаются подоходный налог, а также налоги на дивиденды, проценты и прирост капитала. Социальные взносы также отсутствуют, за исключением граждан ОАЭ, за которых работодатель обязан делать отчисления в пенсионный фонд. НДС в размере 5% был введен только в 2018 году и лишь с 1 июня 2023 года введен корпоративный налог в размере 9% при налогооблагаемой прибыли свыше 375 тыс. дирхамов ОАЭ (около 100 тыс. долл. США) и 0% при прибыли ниже этого порога. Внедрение налогов предполагает поэтапную диверсификацию источников доходов бюджета с целью снижения зависимости от нефтегазовых поступлений. Расходная часть бюджета направляется преимущественно на развитие инфраструктуры (30-35% от общих расходов), которая является основным драйвером экономического роста и направлена на диверсификацию экономики. В целом фискальный профиль ОАЭ является стабильным ввиду наличия суверенных фондов, способных сглаживать внешние шоки, а также ограниченной долговой нагрузки.

Фискальная система Азербайджана характеризуется умеренной налоговой нагрузкой (18%) и сохраняющейся зависимостью от нефтегазового сектора (50% от госбюджета). Несмотря на это, у Азербайджана умеренно строгий налоговый режим (ставка НДС – 18%, КПН – 20%, подоходный налог для индивидуальных лиц – 14-25%) в сравнении со странами с более либеральным налоговым режимом, такими как Катар и ОАЭ. Основными статьями государственных расходов Азербайджана являются социальная защита (23,6%), здравоохранение (21,5%), а также оборона и национальная безопасность (20,3%), что демонстрирует приоритетное внимание государства к поддержанию социальной стабильности и обеспечению внутренней и внешней безопасности. Фискальная модель Азербайджана опирается на более широкую налоговую базу, в отличие от Катара и ОАЭ. Это позволяет обеспечивать чуть более сбалансированное формирование бюджетных доходов в условиях сырьевой зависимости.

Характер дефицита консолидированного бюджета в странах с разным уровнем доходов отличается. Так, в странах с высоким уровнем доходов – в Австралии и Канаде – зависимость от сырьевых поступлений низкая (меньше 10% от всех доходов госбюджета), в то время как налоговая система сбалансирована: в данных странах доля подоходного налога составляет больше трети всех налоговых поступлений. При этом фискальные стимулы применяются только в случае глобальных кризисов (мировой финансовый кризис, пандемия). Тем самым, наличие дефицита консолидированного бюджета само по себе не представляет существенной угрозы для макроэкономической стабильности в развитых

экономиках с устойчивыми институтами, высокой налоговой базой и доступом к внутреннему и внешнему заимствованию.

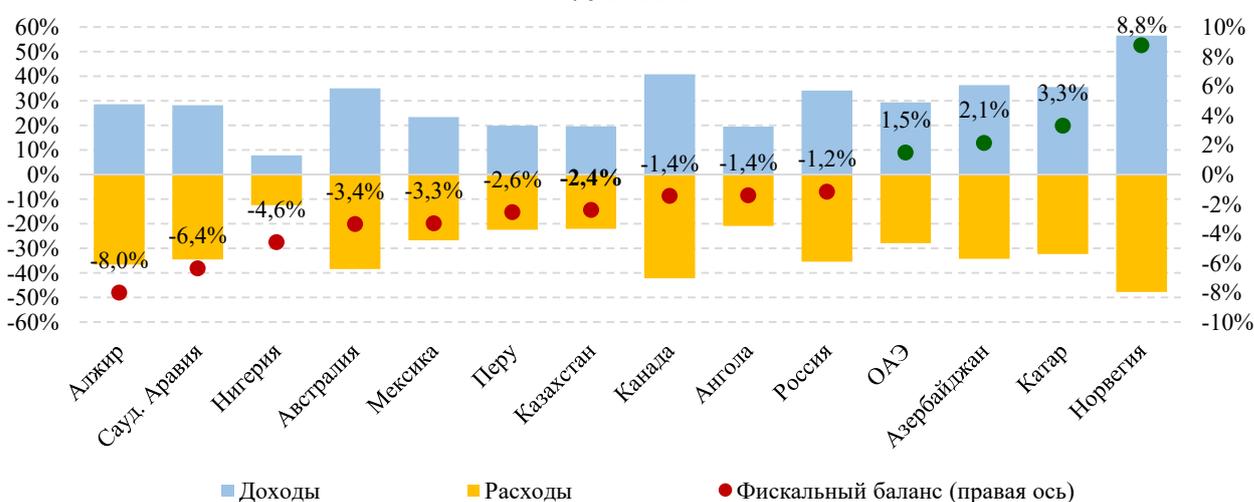
Среди стран со средними доходами, таких как Мексика и Перу, наблюдается умеренная зависимость доходов государства от сырьевых поступлений – около 20-30% от бюджета. Кроме этого, структура налоговых поступлений достаточно диверсифицирована: основными источниками выступают НДС (треть налогов) и корпоративный налог (около 25–30%). В случае Мексики строгая бюджетная дисциплина ввиду закона о фискальной ответственности предполагает сохранение «баланса первичного бюджета» (до учета процентов по обслуживанию госдолга), а ограниченное привлечение займов из-за жестких лимитов Конгресса способствует сдержанному характеру налогово-бюджетной политики с акцентом на долгосрочный рост. Перу также является фискально-ответственной страной, несмотря на зависимость от экспорта металлов. Однако, в отличие от Мексики, фискальная политика Перу более гибкая и допускает дефицит бюджета, вызванный расходами на инвестиции, в частности на инфраструктуру.

Фискальная политика Казахстана, в основном, носит проциклический характер (Жакупова М., Ханет А., 2023). Доходная часть формируется в большей степени за счет трансфертов из Национального фонда (20,4% в 2024 году от поступлений в бюджет), а также экспортных таможенных пошлин на нефть (5,8% в 2024 году). При этом расходы госбюджета расширяются ввиду затрат на обслуживание долга, социальное обеспечение и помощь, образование, здравоохранение, инфраструктурные проекты. Для ограничения темпа роста расходов, направленных на стабилизацию государственных расходов и повышение фискальной дисциплины, с 2022 года в Казахстане внедрено бюджетное правило. Суть данного правила заключается в том, что ежегодно Правительство при формировании бюджета на будущий год устанавливает цену отсечения на нефть, используемую для определения размера гарантированного трансферта при формировании бюджета на следующий плановый период. Таким образом, бюджетное правило – это своего рода предохранительный алгоритм, направленный на то, чтобы защитить бюджет страны от колебаний цен на важные экспортные статьи доходов, такие как нефть и газ. Однако для оценки эффективности данного механизма потребуется несколько лет наблюдений.

Анализ фискального баланса показывает, что сырьевые страны в разной степени полагаются на нефтегазовые поступления. Однако, часть из них старается диверсифицировать бюджетные поступления путем увеличения/внедрения налоговых ставок и внедрения бюджетного правила.

Рисунок 8

Консолидированные поступления и расходы бюджета в среднем за 2014-2023 годы, % к ВВП



Источник: Всемирный Банк, расчеты автора.

3.5. Режимы монетарной политики

Наиболее распространенным режимом монетарной политики среди рассматриваемых стран является инфляционное таргетирование. Данный режим применяется в 50% случаев (7 из 14 стран), преимущественно в сочетании с плавающим обменным курсом. Это соответствует международной практике, при которой отказ от жесткой привязки курса требует наличия номинального якоря, обеспечивающего ценовую стабильность. Примеры таких стран включают Канаду, Австралию, Норвегию, Россию (в условиях санкций и валютного контроля) и Мексику (таблица 2). В данных странах наблюдаются профицит либо слабый дефицит текущего счета платежного баланса, жесткая бюджетная дисциплина наряду с широкой налоговой базой, и, что самое важное, самые высокие индексы уровня диверсификации экономики в рассматриваемой группе стран. Это, как следствие, создает необходимые условия для эффективного применения инфляционного таргетирования.

В Казахстане переход к режиму инфляционного таргетирования начался с августа 2015 года. За последние 10 лет это позволило экономике справиться с рядом шоком (пандемия COVID-19, геополитическая нестабильность и др.), повысило прозрачность работы Национального Банка РК, в частности по процессу принятия решений по базовой ставке. Однако реализация режима инфляционного таргетирования сталкивается с рядом вызовов как внутренних, так и внешних, что требует координации с бюджетной политикой.

Страны Персидского залива (Катар, ОАЭ, Саудовская Аравия) придерживаются фиксированного режима обменного курса и, как следствие, стабильность обменного курса является ориентиром денежно-кредитной политики. Это вполне логично, учитывая объемы внешних активов данных стран по отношению к размеру экономик и профицитный текущий счет платежного баланса.

В ряде стран (Азербайджан, Алжир, Нигерия) наблюдаются переходные режимы обменного курса и менее распространенные режимы монетарной политики, например, таргетирование денежных агрегатов или отсутствие явного номинального якоря. Такие комбинации, как правило, свидетельствуют о переходном состоянии экономики и некоторых возможных ограничениях центральных банков в проведении полноценной денежно-кредитной политики. Примером таких ограничений может служить низкая степень диверсификации экономики (наименьшее значения EDI в выборке сырьевых стран). В совокупности такие характеристики свидетельствуют о неготовности этих экономик к внедрению полноценных режимов инфляционного таргетирования и указывают на сохранение гибридных моделей денежно-кредитной политики.

Страны-экспортеры сырья демонстрируют широкий спектр режимов обменного курса и подходов к монетарной политике. Наиболее устойчивыми считаются модели с плавающим обменным курсом в сочетании с режимом инфляционного таргетирования, характерные преимущественно для стран с доходами выше среднего с независимыми центральными банками, развитыми финансовыми рынками, а также высоким уровнем прозрачности.

В то же время развивающиеся страны чаще придерживаются фиксированных или промежуточных режимов. Это обусловлено либо ограниченной институциональной способностью и низким уровнем доверия к монетарной политике, либо, напротив, наличием значительных внешних резервов, позволяющих проводить валютные интервенции в периоды кризисов и поддерживать стабильность курса.

Режимы обменного курса и монетарной политики стран сырьевых экспортеров

| № | Страна | Режим обменного курса | Режим монетарной политики |
|----|-------------------|---|------------------------------------|
| 1 | Австралия | Свободно плавающий | Инфляционное таргетирование |
| 2 | Азербайджан | Фиксированный в пределах узкого коридора ⁵ | Другое * |
| 3 | Алжир | Переходный режим с возможностью корректировки | Таргетирование денежного агрегата |
| 4 | Ангола | Плавающий | Таргетирование денежного агрегата |
| 5 | <i>Казахстан</i> | <i>Плавающий</i> | <i>Инфляционное таргетирование</i> |
| 6 | Канада | Свободно плавающий | Инфляционное таргетирование |
| 7 | Катар | Фиксированный | Таргетирование обменного курса |
| 8 | Мексика | Свободно плавающий | Инфляционное таргетирование |
| 9 | Нигерия | Фиксированный в пределах узкого коридора | Таргетирование денежного агрегата |
| 10 | Норвегия | Свободно плавающий | Инфляционное таргетирование |
| 11 | ОАЭ | Фиксированный | Таргетирование обменного курса |
| 12 | Перу | Плавающий | Инфляционное таргетирование |
| 13 | Россия | Свободно плавающий | Инфляционное таргетирование |
| 14 | Саудовская Аравия | Фиксированный | Таргетирование обменного курса |

Источник: Доклад AREAER, МВФ, 2022.

Примечание. К странам с другим режимом монетарной политики относятся страны, которые де-факто не имеют явно установленного номинального якоря, а отслеживают несколько различных макроэкономических показателей при проведении монетарной политики.

4. Заключение

В рамках данной работы были проанализированы основные экономические индикаторы группы стран – экспортеров нефти и газа. В результате были сделаны следующие выводы.

1. Наличие внешних активов с высоким уровнем соотношения к ВВП позволяет странам придерживаться режима фиксированного обменного курса и нивелировать негативное влияние внешних шоков на экономику путем проведения интервенций на валютном рынке. В то же время режим свободно плавающего обменного курса является более приемлемым для стран с более скромными по отношению к ВВП внешними накоплениями, поскольку он помогает поглощать диспропорции на валютном рынке.

2. Развитие нефтяных секторов как результат и инструмент макроэкономической стратегии снижает сырьевую зависимость и формирует устойчивые источники дохода, особенно актуальные для стран, стремящихся преодолеть эффекты «сырьевого проклятия».

3. Схожие показатели текущего счета могут скрывать различные структуры внешнеэкономических потоков. Плавающий режим обменного курса в сочетании с бюджетными правилами способствует большей устойчивости экономического роста и снижению рисков «голландской болезни».

4. Анализ фискального баланса показывает, что степень зависимости доходов бюджета от нефтегазовых поступлений в разных странах отличается. Однако часть из них старается диверсифицировать бюджетные поступления путем увеличения/внедрения налоговых ставок и внедрения бюджетного правила.

⁵ Это режим обменного курса, при котором валюта страны стабильно поддерживается по отношению к другой валюте или корзине валют в пределах узкого диапазона (обычно $\pm 2\%$) в течение как минимум шести месяцев, без официального объявления фиксированного паритета или жесткого якоря.

5. Плавающий курс и инфляционное таргетирование наиболее устойчивы в странах с более развитыми институтами, прозрачной политикой и независимыми центральными банками. Развивающиеся экономики чаще придерживаются фиксированных или смешанных режимов – либо из-за ограниченных ресурсов и институциональных слабостей, либо за счет наличия значительных резервов.

Литература

1. Stevens, P. (2003). Resource Impact: Curse or Blessing?// *Journal of Energy Literature*, 9(1), pp. 3-42.
2. Gelb, A. (1988). *Oil Windfalls: Blessing or Curse?*// Oxford University Press.
3. Van der Ploeg, F., & Venables, A. J. (2011). Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies// *Economic Journal*, 121(551), pp. 1-30.
4. Baunsgaard, T., Villafuerte, M., Poplawski-Ribeiro, M., & Richmond, C. (2012). Fiscal Frameworks for Resource-Rich Developing Countries// IMF Staff Discussion Note 12/04.
5. Venables, A. J. (2016). Using Natural Resources for Development: Why Has It Proven So Difficult?// *Journal of Economic Perspectives*, 30(1), pp. 161-184.
6. Жакупова М., Ханет А. (2003). Параметры фискальной политики Казахстана// *Экономические исследования НБРК*, стр. 23.
7. www.imf.org
8. www.worldbank.org
9. www.nationalbank.kz
10. www.economicdiversification.com
11. www.ifswf.org

Диагностика корпоративной культуры в Национальном Банке Казахстана: инструменты и реализация

Дюсембаева Н. Б. – главный специалист управления обучения и развития персонала Департамента развития человеческого капитала Национального Банка Республики Казахстан

Исследование направлено на диагностику корпоративной культуры Национального Банка Казахстана с использованием смешанного метода, сочетающего количественные и качественные подходы. Цель исследования – выявление как текущего, так и желаемого культурного профиля организации, а также анализ восприятия ценностей и культурных характеристик работниками на разных уровнях иерархии.

В основе исследования лежат признанные теоретические модели, в частности, модель организационной культуры Эдгара Шейна и модель конкурирующих ценностей Кэмерона и Куинна. Основным инструментом диагностики выступил Опросник оценки организационной культуры. Участникам было предложено распределить 100 баллов между четырьмя типами организационной культуры: иерархией, кланом, рыночным типом и адхократией. В опросе приняли участие 160 работников, включая 20 руководителей филиалов, 26 руководителей среднего звена, 39 членов резерва руководящего состава и 75 специалистов. Кроме того, в фокус-группах приняли участие 107 работников. Проведенные фокус-групповые интервью позволили глубже понять доминирующие культурные характеристики, внутренние нарративы и разделяемые предпосылки внутри организации. Эти качественные данные дополнили количественные результаты, обеспечив более глубокую и контекстуализированную интерпретацию культурной динамики.

Результаты исследования показали, что действующая культура Национального Банка Казахстана представляет собой гибрид иерархического и кланового типов. Хотя такая модель ценится за структуру, порядок и профессионализм, она все чаще воспринимается – особенно молодыми и средними звеньями персонала – как чрезмерно жесткая и устойчивая к изменениям. Многие работники выражают стремление к более гибкой, инновационной и совместной организационной среде, что характерно для культур типа адхократии и клана.

Данный контекстуальный анализ выявляет несоответствие между существующей организационной культурой и ожиданиями работников. Результаты подчеркивают необходимость развития целенаправленных инициатив по трансформации культуры, ориентированных на повышение прозрачности, гибкости и участия работников в управлении. Методология и выводы исследования могут быть полезны для аналогичных организаций, стремящихся привести внутреннюю культуру в соответствие с меняющимися профессиональными и общественными стандартами.

Исследование было проведено совместно с Окешевым Н. К., заместителем начальника управления обучения и развития персонала Департамента развития человеческого капитала Национального Банка Республики Казахстан, за вклад которого в исследование автор статьи выражает благодарность.

Ключевые слова: корпоративная культура, модель конкурирующих ценностей (CVF), иерархическая культура, клановая культура, адхократия, смешанный метод, оценка организационной культуры (OCAI), культурная трансформация.

JEL-классификация: M12, M14.

1. Введение

«Корпоративная культура обычно определяется как совокупность общих ценностей, убеждений и практик, формирующих взаимодействие между сотрудниками и руководством, а также процесс принятия решений» (Investopedia, 2022). Она действует как внутренний компас, определяющий поведение и выборы на всех уровнях организации.

Это особенно актуально для государственных учреждений и надзорных органов, где формализованные организационные структуры и внешний контроль должны быть сбалансированы с внутренней гибкостью и культурой доверия. Эти организации действуют в условиях специфических ограничений, которые влияют на формирование, поддержание и развитие их внутренней культуры, выделяя их среди организаций частного сектора.

В условиях растущего запроса на модернизацию и инновации понимание корпоративной культуры становится не просто теоретической задачей, а практической необходимостью. Диагностика культурных динамик позволяет сопоставлять поведение руководства, ожидания работников и стратегические приоритеты.

Целью данного исследования является изучение корпоративной культуры Национального Банка Казахстана – центрального финансового института с богатой историей. Исследование направлено на то, чтобы выявить восприятие работниками текущей культуры и определить, какой они хотели бы ее видеть. Для этого применены модель конкурирующих ценностей (Cameron & Quinn, 1999) и инструмент оценки организационной культуры (OCAI), позволяющие провести структурированное сравнение между существующим и желаемым состоянием культуры.

Смешанный метод включает анкетирование и структурированные фокус-группы, что позволяет учесть как статистические закономерности, так и символическое, эмоциональное восприятие культуры внутри организации.

Полученные результаты имеют практическую ценность для культурной трансформации в крупных государственных структурах. Они выявляют зоны несоответствия между текущей практикой и ценностями работников, а также определяют возможности для построения более открытой, инновационной и вовлекающей корпоративной среды.

2. Теоретическая основа

2.1. Обзор теорий корпоративной культуры. Организационная культура представляет собой совокупность ценностей, норм и моделей поведения, формирующих социальную и психологическую среду в организации. Работы таких авторов, как Deal и Kennedy (1982), Schein (1992), Kotter и Heskett (1992), подчеркивают стратегическую роль культуры в обеспечении эффективности, сплоченности, способности к адаптации и лидерства.

Schein (1992) предложил модель из трех уровней культуры: артефакты, декларируемые ценности и глубинные предпосылки. Kotter и Heskett (1992) утверждали, что адаптивные культуры способствуют устойчивому успеху, в то время как негибкие иерархии сдерживают рост. Другие эмпирические исследования (Denison, 1990; Van der Post et al., 1998) также показывают влияние культуры на вовлеченность работников, инновации и реализацию стратегии.

Важно учитывать, что культура должна анализироваться в контексте организации и страны. То, что работает в частных или стартап-средах, может оказаться неэффективным в публичных институтах с другими структурными и нормативными ограничениями (Herget, 2023).

В рамках данного исследования термины «клановая культура», «адхократия», «иерархия» и «рыночная культура» используются в значении, принятом в модели конкурирующих ценностей (Competing Values Framework) К. Камерона и Р. Куинна, и не имеют оценочных или социокультурных коннотаций, выходящих за рамки данной типологии.

2.2. Модель конкурирующих ценностей. Модель конкурирующих ценностей (Competing Values Framework (CVF), Cameron & Quinn, 1999) является одной из наиболее влиятельных и широко применяемых моделей для анализа организационной культуры. Она классифицирует культуру по четырем типам, опираясь на две ключевые оси: 1 – внутренняя направленность и интеграция / внешняя направленность и дифференциация, 2 – стабильность и контроль / гибкость и свобода действий. В результате формируются четыре типа организационной культуры (рисунок 1):

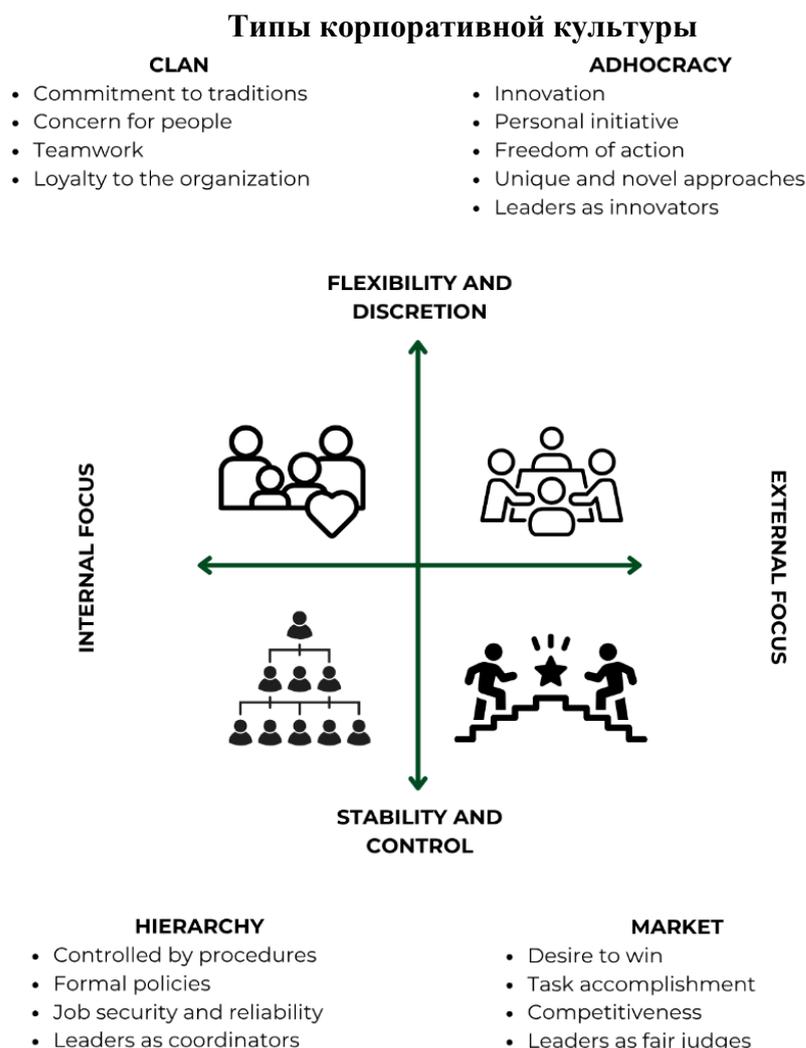
Клан – культура семьи, сотрудничество, наставничество, участие;

Адхократия – инновации, креативность, принятие рисков;

Рынок – ориентированность на результат, конкуренция, эффективность;

Иерархия – порядок, стандарты, процедуры, контроль.

Рисунок 1



Источник: Cameron, K. S., & Quinn, R. E. (1999). *Diagnosing and Changing Organizational Culture: Based on the Competing Values Framework*. Addison-Wesley.

Сильной стороной модели CVF является ее способность выявлять напряженность между конкурирующими требованиями, что делает ее особенно полезной для диагностики сложных и многоуровневых организаций.

2.3. Опросник оценки организационной культуры. Опросник оценки организационной культуры (OCAI), разработанный Cameron & Quinn (1999), представляет собой широко используемый инструмент, основанный на модели конкурирующих ценностей. Он оценивает шесть ключевых аспектов организационной культуры:

доминирующие характеристики, стиль лидерства, управление персоналом, механизмы сплоченности, стратегические приоритеты и критерии успеха.

В рамках оценки участникам предлагается распределить 100 баллов между четырьмя культурными архетипами для каждого из этих измерений: сначала для отражения текущей культуры, а затем для описания желаемой культуры в будущем. Такой двойной подход позволяет организациям количественно оценить текущее состояние корпоративной культуры, выявить разрыв между существующей культурой и целевыми ценностями, разработать целенаправленные меры по трансформации и выравниванию культуры.

Согласно Herget (2023), OSAI представляет собой проверенную эмпирическую методику диагностики организационной культуры, применимую как в частном, так и в государственном секторе. Этот инструмент позволяет проводить более детализированный анализ на уровне отдельных подразделений, департаментов или управленческих уровней, повышая точность культурного аудита.

2.4. Эмпирические исследования организационной культуры и эффективности.

Многочисленные эмпирические исследования подтверждают наличие устойчивой связи между характером организационной культуры и результатами деятельности в различных отраслях и национальных контекстах. Так, исследование Rashid, Sambasivan & Johari (2003), проведенное в Малайзии с использованием типологии культуры, разработанной Дешпандэ и Фарли, показало, что тип корпоративной культуры оказывает значительное влияние на уровень приверженности сотрудников и общую эффективность организации.

Работы Kotter и Heskett (1992), Denison (1990) и Van der Post et al. (1998) подтверждают, что сильные и адаптивные культуры способствуют успешной реализации стратегий. Исследования Schwartz & Davis (1981), а также Scholz (1987) дополнительно связывают культуру с успешным проведением организационных изменений. Недавнее тематическое исследование, опубликованное в *British Medical Journal* (BMJ) и выполненное с использованием диагностического инструмента Culture15, представляет собой практический пример такой связи. Диагностика выявила поведенческие разрывы и несоответствия в культуре, которые выступали барьерами для инноваций и высокой результативности. Комбинируя опросы, фокус-группы и интервью с руководством, организации удалось разработать стратегию культурной трансформации, основанную на гибкости, решительности и прозрачной коммуникации со стороны руководства (Culture15, 2023).

3. Методология

В данном исследовании был использован смешанный метод, объединяющий количественные и качественные подходы, что позволило зафиксировать как статистически значимые данные, так и контекстуальные интерпретации. Основным инструментом сбора данных выступил Опросник оценки организационной культуры, основанный на модели конкурирующих ценностей. Участникам было предложено распределить 100 баллов между четырьмя типами организационной культуры – иерархия, клан, рынок и адхократия – по двум категориям: текущая организационная культура и желаемая культура в будущем.

Оценка проводилась по шести ключевым измерениям: доминирующие характеристики, стиль лидерства, управление персоналом, «клей» организации (факторы, объединяющие работников), стратегические акценты и критерии успеха. Для каждого из этих измерений респонденты распределяли баллы, отражающие степень, в которой каждый культурный тип описывает их организацию. Эта процедура выполнялась дважды: первый раз для описания текущей культуры, второй – для выражения представлений о желаемой культуре будущего.

В исследовании приняли участие 160 работников Национального Банка Казахстана, включая участников опроса и фокус-групп. Из них в опросе по методике OSAI участвовали 20 руководителей филиалов, 26 руководителей среднего звена, 39 членов резерва руководящего состава, 75 специалистов.

Помимо анкетирования, были собраны качественные данные в ходе серии очных структурированных сессий фокус-групп (в них добровольно приняли участие 107 работников). Во время этих сессий участники обсуждали ключевые темы в очном формате, отвечая на направляющие вопросы и ведя открытый диалог под модерацией фасилитаторов. Фокус-группы были направлены на более глубокое понимание следующих аспектов:

- восприятие сильных сторон и зон развития корпоративной культуры,
- представления об идеальном работнике,
- общественные стереотипы и ассоциации, связанные с Национальным Банком Казахстана,
- отношение к изменениям и инновациям,
- предпочтения в области внутренней коммуникации и лидерства.

Такой интегрированный исследовательский дизайн позволил не только количественно зафиксировать культурный профиль организации, но и выявить эмоциональные и символические аспекты внутренней среды, как она воспринимается работниками на разных уровнях организационной иерархии.

4. Анализ и выводы

Результаты исследования показывают, что текущая корпоративная культура Национального Банка Казахстана представляет собой сочетание иерархической и клановой моделей. Преобладание иерархических элементов проявляется в акценте на стабильность, контроль, соблюдение процедур и регламентированность, которые, по мнению респондентов, способствуют профессионализму и надежности. В то же время такая модель также воспринимается как недостаточно гибкая и сдерживающая инициативность и внедрение инноваций.

Согласно результатам опроса OCAI (рисунок 2), действующая («as-is») культура получила высокие оценки по типам «Иерархия» и «Рынок», тогда как в категории желаемой («preferred») культуры работники явно выразили предпочтение в пользу типов «Адхократия» и «Клан». Такой сдвиг свидетельствует о стремлении к большей открытости, гибкости, вовлеченности, сотрудничеству и ориентации на инновации.

Рисунок 2

Текущая и предпочтительная корпоративная культура в Национальном Банке Казахстана



Культурные предпочтения по профессиональным группам. Разбивка текущего и желаемого культурных профилей по профессиональным группам выявила заметные различия в восприятии и ожиданиях

Ответы 39 членов резерва руководящего состава показали следующие результаты (рисунок 3): текущая культура – выраженное предпочтение иерархии (3,42) и клана (2,74); желаемая культура – резкий сдвиг в сторону клана (3,44) и адхократии (2,61). Это говорит о том, что резерв руководящего состава стремится перейти от жесткой структуры к более кооперативной и инновационной среде, что свидетельствует о готовности к трансформационному лидерству и применению современных подходов.

Рисунок 3

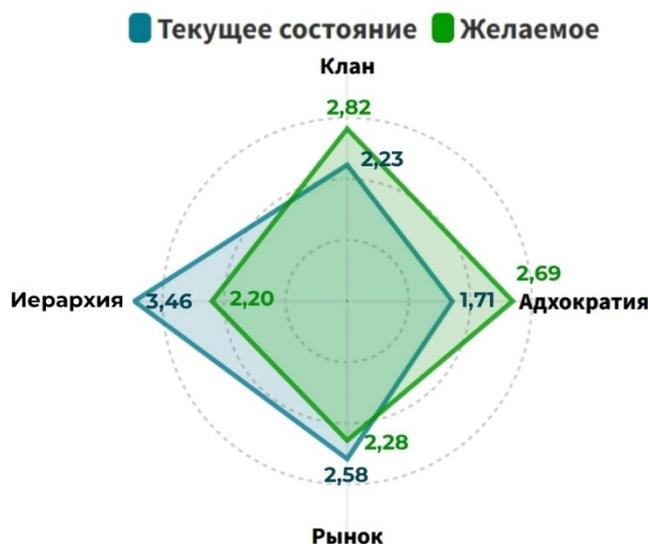
Резерв руководящего состава: культурный профиль



Ответы 26 руководителей среднего звена (рисунок 4) были такими: текущая культура – снова высокие показатели по иерархии (3,46) и рыночному типу (2,58); желаемая культура – приоритет отдан адхократии (2,69) и клану (2,82). Эта группа осознает ценность инноваций и командной работы, выражая стремление сократить влияние бюрократии при сохранении ориентированности на результат.

Рисунок 4

Руководители среднего звена: культурный профиль



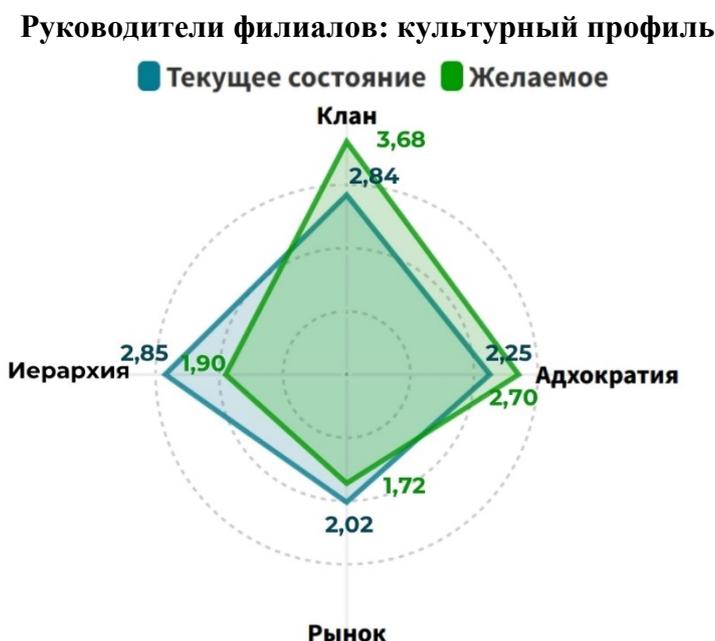
75 специалистов дали следующие ответы (рисунок 5): текущая культура – ярко выраженное преобладание иерархии (3,72); желаемая культура – заметный сдвиг в сторону клана (3,27) и адхократии (2,63). Специалисты стремятся к более человекоориентированной, поддерживающей и гибкой рабочей среде, отходя от жесткой вертикали в пользу культуры сотрудничества.

Рисунок 5



20 руководителей филиалов ответили следующим образом (рисунок 6): текущая культура – относительно сбалансированное сочетание иерархии (2,85) и клана (2,84); желаемая культура – четкое предпочтение клана (3,68) и адхократии (2,70). Даже на уровне руководителей филиалов прослеживается выраженный запрос на большее доверие, вовлеченность и участие работников, а также на снижение доли командно-административных методов управления.

Рисунок 6



Фокус-группы позволили получить более глубокое понимание выявленных тенденций. Сильными сторонами текущей корпоративной культуры, по мнению участников, являются:

- организационная устойчивость и уверенность в долгосрочной стабильности функционирования (отметили 19,8% опрошенных);

- независимость Национального Банка Казахстана, обусловленная его особым статусом центрального финансового института, который действует автономно и подотчетен непосредственно Президенту Республики Казахстан (15,5%);

- коллегияльная вежливость и доброжелательность во взаимодействии (15%);

- наличие возможностей для профессионального развития (6,4%);

- стратегическая значимость выполняемых задач (6,4%).

Среди отмеченных участниками зон развития корпоративной культуры были:

- чрезмерная бюрократия и негибкие процессы (8,4%),

- неудобный рабочий график, препятствующий соблюдению баланса между работой и личной жизнью (6,7%);

- отсутствие ротации между подразделениями (6,7%).

Важной темой, прозвучавшей в ходе обсуждений, стали общественные ассоциации, возникающие при упоминании Национального Банка. Работники отметили, что их часто путают с работниками банков второго уровня, а также что существует восприятие, будто они «обеспечены» или обладают доступом к инсайдерской информации. В то же время звучали и положительные характеристики, такие как «умный», «успешный» и «образованный», отражающие стремление ассоциировать деятельность Национального Банка с профессионализмом и высоким уровнем компетентности.

5. Заключение

Данное исследование позволяет предположить, что корпоративная культура Национального Банка Казахстана в настоящее время в значительной степени определяется иерархическими характеристиками, дополненными клановыми элементами, акцентирующими внимание на коллегияльности и профессионализме. Хотя такие черты способствуют стабильности и устойчивости деятельности организации, некоторые работники, особенно руководители среднего звена, специалисты и члены резерва руководящего состава, выражают обеспокоенность тем, что текущая культура может не в полной мере отвечать требованиям стремительно меняющейся среды.

Результаты как опроса по методике OSAI, так и фокус-групп свидетельствуют о возрастающем интересе персонала к развитию более гибкой, кооперативной и ориентированной на инновации модели организационной культуры. Отмечается стремление укрепить ценности, присущие адхократии и клановой культуре, включая открытость к новым идеям, инклюзивное лидерство и более эффективную внутреннюю коммуникацию.

Выявленные различия между текущим и предпочтительным культурным профилем указывают на возможные направления культурного развития. Поступательно реализуемая и продуманная стратегия трансформации может способствовать снижению структурной жесткости, усилению межфункционального взаимодействия и формированию среды, в которой ценятся адаптивность и инициативность. Также важно учитывать ожидания работников в отношении баланса между работой и личной жизнью, карьерной мобильности и участия в процессе принятия решений.

В целом исследование подчеркивает значимость проведения контекстуализированной оценки корпоративной культуры в государственных организациях с формализованной системой управления. Полученные данные могут послужить ориентиром для корректировки внутренней культурной практики в соответствии с изменяющимися ожиданиями работников. Кроме того, предложенный подход и выявленные выводы могут оказаться полезными для других надзорных и

государственных учреждений, рассматривающих возможность проведения аналогичных инициатив по развитию организационной культуры.

Литература

1. Aliaga, M. (2023). Strategic HR Practices and Corporate Culture Alignment: A Guide for Public Sector Institutions. *Human Resource Management Review*, 33(1), 1–15.
2. Cameron, K. S., & Quinn, R. E. (1999). *Diagnosing and Changing Organizational Culture: Based on the Competing Values Framework*. Addison-Wesley.
3. Culture15. (2023). Case Study: Driving Cultural Change in Healthcare Organizations. *British Medical Journal (BMJ)*. Retrieved from <https://www.culture15.com>
4. Deal, T. E., & Kennedy, A. A. (1982). *Corporate Cultures: The Rites and Rituals of Corporate Life*. Addison-Wesley.
5. Denison, D. R. (1990). *Corporate Culture and Organizational Effectiveness*. Wiley.
6. Herget, J. (2023). Organizational Culture in Public Sector Transformation: European Models and Practices. *Public Administration Review*, 83(2), 215–231.
7. Investopedia. (2022). Corporate Culture Definition. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/c/corporate-culture.asp>
8. Kotter, J. P., & Heskett, J. L. (1992). *Corporate Culture and Performance*. Free Press.
9. Rashid, Z. A., Sambasivan, M., & Johari, J. (2003). The Influence of Corporate Culture and Organizational Commitment on Performance. *Journal of Management Development*, 22(8), 708–728.
10. Schein, E. H. (1992). *Organizational Culture and Leadership* (2nd ed.). Jossey-Bass.
11. Scholz, C. (1987). Corporate Culture and Strategy – The Problem of Strategic Fit. *Long Range Planning*, 20(4), 78–87.
12. Schwartz, H., & Davis, S. M. (1981). Matching Corporate Culture and Business Strategy. *Organizational Dynamics*, 10(1), 30–48.
13. Van der Post, W. Z., De Coning, T. J., & Smit, E. V. D. M. (1998). The Relationship between Organizational Culture and Financial Performance: Some South African Evidence. *South African Journal of Business Management*, 29(1), 30–41.

Оценка восприятия населением коммуникаций Национального Банка Казахстана: экономические нарративы и twin-deficit

Джумадилова А. К. – заместитель директора Департамента информации и коммуникаций Национального Банка Республики Казахстан

Дунгенин А. А. – главный специалист управления по модерации медиа-ресурса Департамента информации и коммуникаций Национального Банка Республики Казахстан

В исследовании рассматриваются ключевые элементы коммуникационной среды, институциональные условия и параметры денежно-кредитной политики в Казахстане в контексте их влияния на принимаемые Национальным Банком РК меры повышения транспарентности и открытости.

При этом проведен анализ ограничений, влияющих на эффективность применяемых коммуникационных подходов, с фокусом на проблеме коммуникационного твин дефицита (twin-deficit) – дефицита доверия (Trust) и дефицита понимания (Understanding) [1]. Эти категории отражают институциональный и когнитивный уровни восприятия сигналов центрального банка. Дефицит доверия выражается в низкой уверенности общественности в честности, последовательности и предсказуемости действий регулятора, дефицит понимания связан с трудностями интерпретации экономической информации, языковыми и когнитивными барьерами. В совокупности они образуют системную проблему «коммуникационного разрыва», характерную для стран с развивающимися финансовыми системами. Для анализа этих компонентов используется адаптированная модель T&U-Framework, где компонента T отражает восприятие институциональной прозрачности, честности и последовательности, а компонента U – ясность, читаемость и доступность языка коммуникаций. Такой подход позволяет оценить, насколько прозрачность центробанка приводит не только к информированию, но и к пониманию и доверию со стороны общества.

Основным академическим новшеством в данной работе является анализ эмпирических данных – результатов маркетингового опроса, проведенного специально для данного исследования среди профессиональных участников рынка, а также выводов, полученных на основе опросов и фокус-групп среди широкого населения.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, коммуникационная политика, twin-deficit, дефицит доверия и понимания, финансовая грамотность, поведенческая экономика, нарративная экономика, инфляционное таргетирование.

JEL: E52, E58, D83, G41, L82.

1. Введение

В 2015 году Казахстан официально перешел на режим инфляционного таргетирования (ИТ), который предполагает использование центральным банком прозрачных и понятных коммуникаций. Профессиональные участники финансового рынка и аналитики преимущественно вкладывают в данное понятие полноту раскрываемой регулятором информации. Вместе с тем широкая общественность оценивает данные характеристики скорее с точки зрения способности регулятора доступно и однозначно объяснить принимаемые им решения и ожидаемый эффект. В этой связи вопрос повышения транспарентности проводимой монетарной политики и применения инструментов коммуникаций как одного из элементов денежно-кредитной политики (ДКП) становится одним из ключевых в повестке центробанков. При этом на эффективность работы этого коммуникационного канала значительное влияние оказывают специфика локальной коммуникационной среды и общие медиатренды, которые определяют форматы и инструменты взаимодействия с целевыми аудиториями.

В странах Центральной Азии, частью которой является и Казахстан, основными ограничениями эффективного применения данных подходов остаются структурные проблемы экономики и низкий уровень финансовой грамотности населения. Одним из ключевых ее показателей является бережливое финансовое поведение, которое рассматривается как важный элемент поведенческой экономики. Это подтверждают результаты исследования финансовой грамотности населения, проведенного Агентством по развитию и регулированию финансового рынка РК в 2023 году. Согласно данным исследования, стабильность в аккумулировании финансовых средств отмечается у 16,3% населения, а основным источником знаний о финансах являются социальные сети (48,2% опрошенных).

На эти ограничения накладываются также глобальные медиатренды, связанные с большим потоком информации, дефицитом внимания и ориентацией на быстрый и кликабельный новостной фон. В числе наиболее значимых глобальных трендов с точки зрения смены контекстов в информационном пространстве, цифровизации и их влияния на поведенческую экономику и рынки можно отметить концепцию распространения информационных «вирусов» и нарративов нобелевского лауреата Роберта Шиллера, которую он изложил в своей книге «Нарративная экономика: как истории становятся вирусными и определяют крупные экономические события» [2]. Казахстан ввиду исторически сложившегося коммуникационного twin-deficit находится в активной фазе этой нарративной спирали, формирующей убеждения людей и, в конечном счете, их поведение при принятии экономических решений.

Среди локальных страновых медиатрендов можно выделить такие как запрос общества на быстрые и открытые коммуникации, переориентация государственной информационной политики в рамках концепции «Слышащего государства», а также стремительный рост доли и влияния на экономические процессы аудитории, потребляющей информацию на государственном, казахском, языке. В этом контексте показательны выводы исследования, проведенного Kursiv research в 2024 году [3], в котором респонденты, предпочитающие потреблять контент на казахском языке, отмечают, что испытывают затруднения при чтении отраслевых статей и материалов из-за сложности их изложения и перегруженности терминологией. Вместе с тем финансово-экономическая тематика для данной аудитории интересна в большей степени с точки зрения ведения бизнеса, инвестиций и повышения личного дохода.

В данной работе будут рассмотрены история развития и эволюция коммуникаций центробанков, академические и практические подходы к этому вопросу, а также влияние указанных выше ключевых локальных и глобальных медиатрендов на коммуникационные практики, которые применяются Национальным Банком Казахстана с момента перехода на режим инфляционного таргетирования. Также в работе представлен анализ сегрегированных данных самостоятельных маркетинговых опросов среди профучастников рынка, а также результаты фокус-групп среди широкого населения, проведенных Национальным Банком Казахстана в 2022–2025 годах.

Для достижения целей и задач настоящего исследования была выбрана комбинированная методология, включающая как качественные, так и количественные методы сбора данных. Основными инструментами выступили фокус-группы и опросы (online/offline). Количественные данные были получены преимущественно через анкетирование (опросы), что позволило сформировать статистически релевантную выборку и провести корреляционный анализ. Качественные данные, в свою очередь, были собраны с помощью фокус-групп и очных интервью, что дало возможность глубже изучить мнения, мотивы и ожидания респондентов. Данный подход позволил комплексно изучить восприятие различных целевых аудиторий в сфере денежно-кредитной политики, что особенно важно при отсутствии обширных эмпирических данных по этой тематике.

Подобная комбинация методов широко используется в маркетинге и коммуникациях, так как позволяет оценить контекст, выявить основные закономерности, а также проверить гипотезы и обобщения на широкой выборке.

В исследовании применена адаптированная методология Joint Vienna Institute и Deutsche Bundesbank (2023–2024), дополненная рамкой T&U-Framework, предложенной авторами. Это позволило провести сегментацию респондентов не только по профессиональному признаку, но и по типу восприятия – институциональному (Т) и когнитивному (U). Такое разделение дало возможность количественно оценить рост доверия и понимания во времени. Таким образом, методологическая комбинация количественных и качественных методов в рамках T&U-Framework позволила не только оценить уровень прозрачности коммуникаций Национального Банка РК, но и выявить различия между институциональной открытостью и когнитивной понятностью.

2. Литературный обзор

Ключевым параметром денежно-кредитной политики, определяющим эффективность информационного канала как ее инструмента, является прозрачность. Гераатс (2002) определяет прозрачность центрального банка как «отсутствие асимметричной информации между разработчиками политики и другими экономическими агентами». С этой точки зрения коммуникация служит для уменьшения или устранения информационной асимметрии, позволяя денежно-кредитной политике более эффективно выполнять свои функции.

В более широком восприятии прозрачность характеризуется «степенью понимания общественностью процесса принятия решений в области денежно-кредитной политики» (Винклер, 2000) [4].

Как отмечает Сакстон (1997) [5], прозрачная денежно-кредитная политика способствует формулированию долгосрочных целей, повышает эффективность финансового рынка, укрепляет доверие к центральным банкам и сводит к минимуму риск политического вмешательства в решения.

Исследования Морриса и Шина (2002) [6], Симса (2003) [7], Канемана (2003) [8] и Блиндера (2004) [9] показывают, что нескоординированная или чрезмерная коммуникация может, как это ни парадоксально, снизить соотношение сигнал/шум, тем самым подрывая эффективность денежно-кредитной политики. Это подчеркивает важность стратегической и последовательной коммуникации.

Миддельдорп (2011) [10] пишет, что более высокий уровень прозрачности значительно снижает волатильность процентных ставок. Кроме того, прозрачность повышает точность прогнозов и сводит к минимуму экспертные разногласия рынка.

Ключевыми инструментами для оценки прозрачности являются такие системы как индекс Эйфингера–Херата и индекс Динзера–Айхенгрин (2007, 2014) [11]. Эти индексы измеряют прозрачность по нескольким параметрам, обеспечивая надежную основу для понимания того, как методы коммуникации согласуются с институциональными и оперативными мандатами. В выборку, проведенную авторами данного индекса в 2007 году, были включены данные до 2010 года по 120 центральным банкам. Наибольшее значение индекса прозрачности (степень открытости центробанка оценивалась по шкале от 1 до 15) в 2010 году было присвоено Банку Швеции, Резервному Банку Новой Зеландии, Центральному Банку Венгрии и ряду других европейских стран (от 14,5 – до 11,5).

Индекс прозрачности Национального Банка Казахстана составил в этой выборке 6, что продемонстрировало определенную позитивную динамику, поскольку в 1998–2004 годах этот показатель составлял 3,5. Наиболее прозрачными центральными банками среди стран СНГ, рассмотренных авторами, стали Армения и Молдова. Результаты обновленного в 2014 году исследования вновь подтвердили рост прозрачности как в развитых, так и в развивающихся странах.

Асылбеков (2022) [12] представил результаты эмпирической оценки прозрачности Национального Банка Казахстана с использованием индекса Эйффингера–Гераатс, в результате которой прозрачность была оценена в 12,5 баллов из 15 (83,4%). Как отмечает исследователь, в последние годы наблюдается рост открытости коммуникационной политики по всем составляющим индекса, но основными драйверами роста выступили процедурная и информационная транспарентность, включающие такие субиндексы как разъяснение стратегии денежно-кредитной политики и решений регулятора, качество и своевременность предоставляемой регулятором информации и раскрытие намерений о дальнейших действиях/приоритетах. В связи с этим автор полагает, что существует необходимость переориентирования внимания регулятора с объема предоставляемой информации на качество понимания обществом сигналов Национального Банка, поскольку в настоящее время лишь около половины его целевой аудитории полноценно воспринимает информацию в рамках коммуникационной политики.

Также широкий спектр исследований представлен по вопросу влияния транспарентности как инструмента при режиме инфляционного таргетирования. Исследования показывают, что внедрение инфляционного таргетирования способствовало улучшению макроэкономических условий по сравнению с теми странами, где использовались иные подходы к денежно-кредитной политике (МВФ, 2006; Роджер, 2009) [13], [14].

Батини и Лакстон (2005) [15] выделяют важность формирования надежной базы экономических данных. На основании анализа, проведенного Международным валютным фондом (МВФ) (2006), сделаны выводы, что снижение уровня долларизации финансового сектора также является ключевым фактором для повышения эффективности денежно-кредитной политики при внедрении ИТ.

На сегодняшний день, как отмечает Хаммонд (2012) [16], существует пять ключевых элементов успешного инфляционного таргетирования, два из которых – «прозрачная коммуникация, включающая объяснение планов и решений центрального банка, а также усиление подотчетности центрального банка».

Что касается опыта применения коммуникационных инструментов в режиме ИТ в Казахстане, Калибаев (2024) [17] в своей работе, посвященной совершенствованию регулирования инфляционных процессов в РК, отмечает, что Национальному Банку рекомендуется более активно использовать инструменты монетарной политики, такие как управление процентными ставками и денежная база. Важным аспектом в контексте эффективного применения этих мер является прозрачность и предсказуемость действий Национального Банка, что способствует управлению ожиданиями на рынке и повышению доверия к монетарной политике.

Одним из инструментов современной денежно-кредитной политики также является «руководство на будущее» (forward guidance, FG) – механизм управления рыночными ожиданиями путем объявления будущей траектории процентных ставок. Это особенно важно в кризисные периоды. При этом, как отмечают исследователи, использование FG сопряжено с определенными издержками. Во-первых, данный инструмент может быть воспринят как обязательство центрального банка, что усложняет гибкость денежно-кредитной политики (Mishkin, 2004; Goodhart, 2001) [18], [19]. Во-вторых, изменения внешних условий могут привести к расхождению между объявленной и фактической политикой, что, в свою очередь, снижает доверие к центральному банку (Issing, 2005) [20].

Таким образом, на сегодняшний день инфляционное таргетирование и forward guidance остаются ключевыми инструментами денежно-кредитной политики, эффективность которых зависит от соблюдения институциональных и экономических предпосылок, а также правильного управления ожиданиями.

Эмпирические исследования еще больше подчеркивают роль коммуникации в формировании поведения домохозяйств и фирм. Например, в статье журнала *Journal of Banking & Finance* (2021) [21] приводятся данные, свидетельствующие о том, что заявления

центрального банка могут существенно повлиять на инфляционные ожидания, особенно среди более финансово информированных домохозяйств. Более того, исследование Центрального банка Уругвая (2021) [22], указывает на растущую важность опережающего управления в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах. Многие центральные банки приняли официальные системы таргетирования инфляции, но сталкиваются с определенными проблемами доверия и коммуникации.

В исследовательской работе, подготовленной Управлением денежного обращения Гонконга (2024) [23], отмечается, что, помимо установления процентных ставок, центральные банки все чаще формируют финансовые условия, корректируя содержание и частоту своих публичных заявлений.

В контексте оценки динамики прозрачности Национального Банка Казахстана интересны выводы исследования, проведенного Турехановой, Мекенбаевой (2021) [24], где отмечается, что важной задачей является оценка эффективности коммуникаций центрального банка. Как отмечают авторы, исследователи, работающие в этой области, решают данную задачу уже много лет, применяя различные методики и техники, и дальнейшее их развитие является чрезвычайно актуальным.

В данном исследовании также проанализированы методики и техники оценки эффективности коммуникационной политики центробанков с точки зрения применения методик оценки удобочитаемости текстов, таких как индекс Флеша–Кинкейда, индекс Колмана–Лиану (Coleman–Liau Index), автоматический индекс удобочитаемости (Automatic Readability Index/ARI), формула Дейла–Челла (Dale–Chall Readability Formula), а также анализ содержания текстов при помощи методов машинного обучения (Evstigneeva, Sidorovskiy), представленный аналитиками Банка России в 2021 году. В совокупности эти исследования подтверждают мнение о том, что коммуникация является не просто дополнением к денежно-кредитной политике, а полностью интегрированным инструментом. Ее стратегическое использование может более прочно закрепить ожидания, снизить волатильность рынка и направлять принятие решений домохозяйствами и корпорациями.

3. История вопроса

Коммуникации центрального банка сегодня – сложная сфера, которая интегрирует области политики, макроэкономики, журналистики, маркетинга, IT, больших данных и поведенческой экономики.

Эволюция в коммуникациях центробанка и исторические сдвиги в подходах проходили поэтапно: от принципа Монтегю Нормана «Никогда не объясняй и не извиняйся» до подходов Бена Бернанке «Денежно-кредитная политика на 98% состоит из разговоров и только на 2% из действий. Вот почему так важна коммуникация» и акцента Кристин Лагард на понимании обществом – прозрачность стала как передовой практикой, так и значимым аспектом денежно-кредитной политики в 21 веке (рисунок 1). Ведущие деятели в сфере монетарной политики сегодня говорят о коммуникации не просто как о вспомогательной функции, но и как о главном рычаге денежно-кредитной политики.

Переломным моментом, поставившим вопрос о необходимости развития прямой коммуникации центробанков с рынками, стало принятие в 1989 году Закона о Резервном банке Новой Зеландии, который ввел режим «таргетирования инфляции». Этот закон наделил центральный банк четкими полномочиями по удержанию инфляции в пределах целевого диапазона, установленного правительством, и обязал управляющего разъяснять политику рынкам и широкой общественности. Главным принципом была подотчетность.

В 1994 году Федеральная резервная система США начала объявлять о своем целевом уровне ставки и публиковать официальные заявления для прессы.

Ключевые события, повлиявшие на эволюцию в коммуникациях ЦБ



После глобального финансового кризиса 2008 года прогнозирование будущих действий – «руководство на будущее» – стало важным инструментом, направленным на управление ожиданиями рынка путем повышения предсказуемости денежно-кредитной политики.

В 2012 году заявление Марио Драги «Чего бы это ни стоило» восстановило доверие к денежно-кредитной политике еврозоны в разгар европейского долгового кризиса. Это решительное заявление продемонстрировало силу четкой и авторитетной коммуникации, способной успокоить финансовые рынки.

Признавая важность прозрачности, МВФ в 2020 году ввел в действие Кодекс прозрачности центральных банков (СВТ) [25]. СВТ обеспечивает основу для оценки и повышения прозрачности в пяти ключевых областях: управление, политика, операции, результаты, официальные отношения. При этом в Кодексе также подчеркивается необходимость защиты конфиденциальной информации и финансовой стабильности. Эта система оценки была применена в 2021–2024 гг. в таких странах как Канада, Чили, Марокко и Уганда, что привело к улучшению политики в области коммуникации и внедрению этими центробанками более системных подходов к коммуникационному ДКП на основе международных стандартов. Следует отметить, что Национальный Банк Казахстана в 2025 году также проходит оценку в рамках Кодекса прозрачности центральных банков МВФ.

Таким образом, коммуникация широко рассматривается как стратегическая функция и важный аспект современной монетарной политики, особенно основанной на таргетировании инфляции.

По данным Международного валютного фонда (2023), в настоящее время ИТ использует 45 стран, в том числе несколько стран Кавказа и Центральной Азии (КЦА).

Согласно анализу, проведенному экспертами МВФ [26], к ключевым структурным факторам, снижающим эффективность денежно-кредитной политики и ее коммуникационному, относятся слабо развитые финансовые рынки в КЦА, долларизация, продолжающаяся зависимость от валютных интервенций для регулирования волатильности обменного курса и низкий уровень доверия к центральным банкам, а в постковидный период также повышенный уровень инфляции и сбои в глобальных цепочках поставок. При этом центральные банки нескольких стран КЦА внедрили режимы таргетирования инфляции, поддерживаемые гибкими обменными курсами, это Армения, Грузия, Казахстан, Кыргызстан и Узбекистан. В документе МВФ подчеркиваются три основных

приоритета политики для решения этих проблем: расширение операционной независимости центральных банков, повышение гибкости обменного курса, повышение доверия к центральному банку и прозрачности.

Как показал анализ, проведенный коммуникационным подразделением Национального Банка Казахстана, центральные банки стран Центральной Азии используют социальные сети и пресс-релизы в качестве неотъемлемых инструментов информирования о денежно-кредитной политике, в частности, о решениях, касающихся базовой ставки. Широко используются такие платформы, как Facebook, Instagram, Telegram и YouTube, которые предлагают многоязычный контент и используют различные форматы, включая инфографику, видео и прямые трансляции для привлечения заинтересованных сторон. При этом сохраняются значительные различия в интерактивности и глубине взаимодействия с аудиторией. Так, центробанки Кыргызстана и Узбекистана раскрывают достаточно большой объем статистической информации и используют более широкий перечень инструментов взаимодействия с аудиторией, включая интерактивные форматы, а центробанки Таджикистана и Туркменистана придерживаются более консервативных подходов в своей информационной политике.

4. Опыт Национального Банка Казахстана

Национальный Банк Республики Казахстан осуществил переход к инфляционному таргетированию в 2015 году. Основные этапы и аспекты проводимой регулятором денежно-кредитной политики изложены в обзорной статье Национального Банка (В. Тутушкин, 2019 г.) [27], в которой отмечается: «инфляционное таргетирование в значительной степени зависит от управления ожиданиями, решающее значение имеет четкая и прозрачная коммуникационная политика. С момента перехода на режим ИТ частота и объем коммуникаций Национального Банка с рынком последовательно растет».

Основные параметры проводимой коммуникационной работы публикуются в ежегодном отчете регулятора, где отмечается, что системное информирование осуществляется по таким ключевым направлениям деятельности как денежно-кредитная политика, обеспечение финансовой стабильности, управление золотовалютными резервами, управление активами Национального фонда и ЕНПФ, а также модернизация финансовой инфраструктуры. В опубликованной в 2024 году Макропруденциальной политике Национального Банка определены основные векторы и принципы, включая снижение системных рисков через прозрачную и открытую коммуникацию, построенную на принципах достоверности и открытости.

Основными среднесрочными целями регулятора в коммуникационной политике является повышение прозрачности и предсказуемости Национального Банка для профессионального сообщества, а также обеспечение понимания и доверия со стороны широкой общественности. Инструментами для коммуницирования является, в том числе проведение брифингов по базовой ставке согласно годовому графику, встреч с экспертным сообществом, взаимодействие со СМИ, мониторинг и анализ информационного поля, информационное сопровождение внешних мероприятий с участием спикеров Национального Банка, тренинги для журналистов. При этом основным прямым коммуникационным каналом являются интернет-сайт регулятора, а также страницы в социальных сетях Facebook, Telegram, Instagram, TikTok и YouTube.

5. Выводы из опросов профучастников рынка и медиа

В целях изучения текущих ожиданий целевых аудиторий коммуникационным подразделением Национального Банка в ноябре 2022 года и в феврале 2025 года был проведен маркетинговый опрос «Насколько транспарентны и доступны коммуникации Нацбанка РК для профессиональных участников рынка?». Рассылка опросника осуществлялась по рабочим электронным базам СМИ, экспертов, Ассоциации финансистов Казахстана, Международного финансового центра «Астана», Единого накопительного

пенсионного фонда и территориальных филиалов Национального Банка в регионах и городах Астана и Алматы.

Основными целями исследования, проведенного на базе методологии и опросников, представленных Joint Vienna Institute и Deutsche bank Open dialog в 2023 и 2024 гг. на тренингах для коммуникационных и прогнозных команд центробанков и адаптированных с учетом локальных особенностей, являлись выявление «зон для улучшений» в коммуникациях с финансовым рынком и профильными медиа, определение актуальности проблемы коммуникационного твин дефицита (дефицит доверия/понимания) для данной целевой аудитории, а также оценка текущего уровня прозрачности Национального Банка Казахстана в отношении участников финансового рынка.

В опросах приняли участие более 800 респондентов (представители финансового сектора, СМИ, коммуникационные подразделения государственных органов и бизнеса, экспертное сообщество, студенты экономических специальностей).

По итогам опроса была проанализирована динамика восприятия прозрачности и эффективности коммуникаций Национального Банка. Сопоставление результатов опросов позволило выявить как общие тенденции, так и новые акценты, отражающие особенности текущей экономической ситуации и медиасреды. Так, значительная позитивная динамика отмечается по ключевому для центробанка показателю – коммуникации решений по базовой ставке. Если в ноябре 2022 года только 46,9% опрошенных оценивали коммуникацию Национального Банка по базовой ставке как сбалансированную и открытую, то в феврале 2025 года этот показатель составил 56,8% (рисунок 2). Эти цифры свидетельствуют о том, что Национальному Банку необходимо совершенствовать качество и количество взаимодействия не только с массовой аудиторией как основным экономическим агентом при режиме инфляционного таргетирования, но и с профучастниками рынка. Однако позитивная динамика в оценке коммуникаций по базовой ставке в целом подтверждает, что тактика и стратегия коммуникаций регулятора совершенствуется и соответствует текущим запросам рынка.

Рисунок 2

Оценка коммуникаций Национального Банка по базовой ставке (опросы 2022 и 2025 гг.)

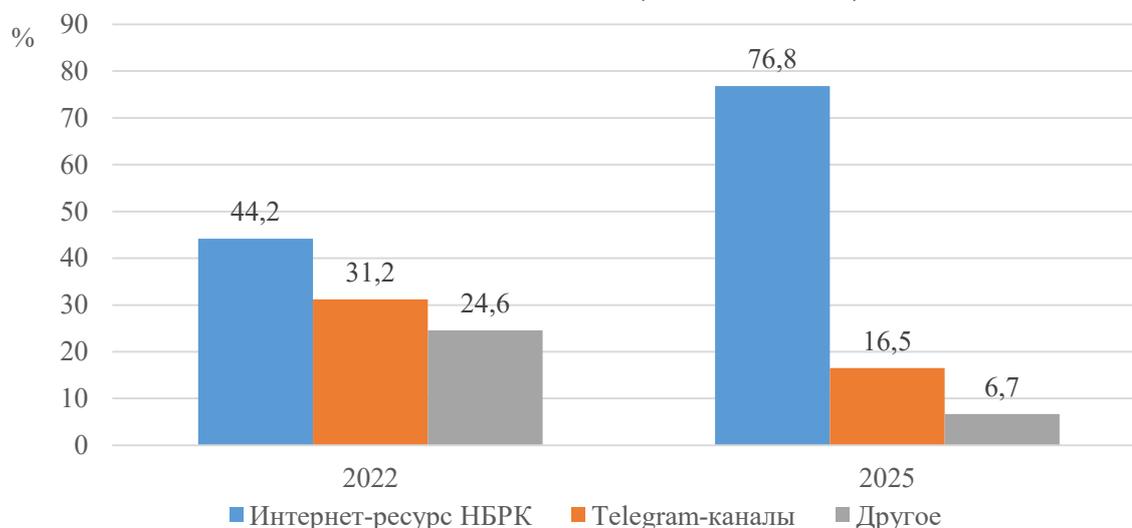


Также позитивную динамику показал параметр использования веб-сайта Национального Банка как официального и достоверного источника информации: если в 2022 году к сайту регулярно обращались 44,2% опрошенных, то к 2025 году доля тех, кто отметил, что интернет-ресурс Национального Банка является первоисточником, через который в основном получают информацию о деятельности регулятора, выросла до 76,8% (рисунок 3). При этом доля тех, кто предпочитает Telegram-каналы в качестве основного источника получения аналитики и новостей, сократилась с 31,2 до 16,5%. Такой тренд

свидетельствует о росте доверия финансового рынка к официальным ресурсам Национального Банка.

Рисунок 3

Динамика изменения предпочтений источников информации о деятельности Национального Банка (2022 и 2025 гг.)



Вместе с тем, несмотря на положительную динамику в сфере прозрачности и частоты коммуникаций, сохраняется определенный дефицит доверия (Trust Deficit) к сообщениям регулятора, особенно в периоды высокой волатильности валютного рынка. Анализ фокус-групп показал, что часть респондентов по-прежнему воспринимает официальные заявления Национального Банка как реактивные, а не проактивные. Это свидетельствует о том, что институциональное доверие формируется не только на основе открытости, но и через восприятие предсказуемости и последовательности действий центрального банка. Для иллюстрации этого аспекта можно привести пример информационного шума, возникавшего в социальных сетях и Telegram-каналах в периоды обсуждения новых купюр или возможных валютных ограничений. Несмотря на отсутствие реальных оснований, слухи формировали кратковременные всплески тревожности и потребовали официального опровержения. Данный пример показывает, что доверие – не только вопрос фактов, но и скорости реакции, тона коммуникации и ясности объяснений.

Согласно T&U-Framework, компонента Т (доверие) усиливается через восприятие честности, предсказуемости и стабильности сигнала. Для системного мониторинга этих параметров целесообразно рассмотреть внедрение Индекса доверия к коммуникациям (T-index), который позволил бы на регулярной основе измерять уровень институционального доверия к Национальному Банку среди различных аудиторий. Такая метрика может стать основой для калибровки стратегии взаимодействия с профессиональным сообществом и СМИ.

Таким образом, при положительной динамике транспарентности коммуникаций Национального Банка остается вызов в части укрепления долгосрочного доверия, особенно в условиях информационного шума и повышенной чувствительности общественности к экономическим сигналам.

Также следует отметить, что в 2020–2025 годах Национальный Банк Казахстана расширил перечень публикуемой информации и аналитики. Так на регулярной основе стали публиковаться такие документы как Инфляционные тенденции в регионах, Отчет о макроэкономической ситуации, Макроэкономический опрос и т. д. (рисунок 4).

Расширение перечня публикуемой информации и аналитики Национального Банка Казахстана в 2020–2025 годах



По мнению респондентов, одним из ключевых вызовов в контексте эффективности коммуникаций центробанка и финрынка по-прежнему остается проблема преодоления так называемого коммуникационного твин-дефицита (дефицит доверия и понимания). При этом, как полагают профучастники, важность этого аспекта как барьера для коммуникаций только растет, особенно среди казахоязычной аудитории и в регионах.

Ключевые выводы, полученные в ходе маркетинговых опросов среди участников профессионального рынка, демонстрируют ряд значимых тенденций. Прежде всего, наблюдается рост доли респондентов, считающих, что низкий уровень финансовой грамотности является основным барьером для понимания монетарной политики – этот показатель вырос с 50% в 2022 году до 53,9% в 2025 году. Также увеличилось число участников, выступающих за упрощение форматов подачи информации и расширение образовательных проектов, с 54,8% до 59%.

При сравнении данных 2022 и 2025 годов, следует отметить также значительный рост количества респондентов из числа профучастников, которые предпочли участвовать в опросе на государственном языке, что также свидетельствует о росте доли казахоязычных специалистов в финансовом секторе.

Если смотреть на основные выводы с точки зрения возрастных и поколенческих аспектов, то опрошенные студенты экономических специальностей, составляющие около 15% всей выборки, в большинстве своем (более 60%) считают, что без систематического расширения образовательных инициатив, включая интерактивные форматы и доступную инфографику, серьезных изменений в повышении уровня финансовой грамотности добиться будет затруднительно.

Таким образом, Национальному Банку Казахстана в ближайшие годы предстоит продолжать наращивать усилия по выравниванию доступа к информации с учетом языкового фактора и региональной специфики, а также совершенствовать механизм обратной связи со студентами и молодыми специалистами.

6. Выводы из расширенных опросов и фокус-групп

Выводы расширенных опросов и фокус-групп, проведенных в 2024 году, показывают, что, по мнению респондентов, сильные стороны и преимущества Национального Банка заключаются в его профессиональной компетентности и прозрачности деятельности. По мнению опрошенных, Национальный Банк располагает хорошо обученной и опытной командой, что обеспечивает преемственность и независимость денежно-кредитной политики. Кроме того, респонденты подчеркивают важность роли Национального Банка в поддержании макроэкономической стабильности,

особенно в управлении базовой процентной ставкой и обменным курсом национальной валюты. При этом в числе барьеров и зон для улучшения респондентами были отмечены такие факторы как нестабильность мировой экономики и вопросы взаимодействия с государственными органами. Эти аспекты, по мнению респондентов, также ограничивают влияние банка на инфляцию и экономическую стабильность в целом.

Подтверждением о недостаточной информированности среди широких слоев населения о функциях и задачах Национального Банка могут свидетельствовать данные расширенных опросов и фокус-групп: на вопрос «Какие Национальный Банк РК выполняет функции/задачи» чаще всего неверно упоминалось, что Нацбанк выдает кредиты физическим лицам (64%), при этом названы верно контроль и управление денежным оборотом (56%) и валютное регулирование и контроль (54%). Судя по результатам данного опроса, взаимодействие с широкими слоями населения, предполагающее повышение осведомленности о функциях и обязанностях регулятора, а также разработку более таргетированных и прозрачных стратегий управления инфляционными ожиданиями, остаются ключевой областью, требующей улучшения.

В качестве инструментов для решения этих проблем опрошенные респонденты предлагают такие меры как повышение финансовой грамотности, особенно в регионах, где доступ к информации ограничен. По мнению участников фокус-групп, Национальному Банку также следует обеспечивать упрощение технической информации для более широкой аудитории при сохранении прозрачности и последовательности.

С учетом полученных результатов опроса и исследований, на данном этапе перед Национальным Банком Казахстана стоят задачи повышения понимания общественностью денежно-кредитной политики и ее экономических последствий и централизация коммуникаций. При этом следует учитывать различия в уровне осведомленности и доверия жителей городов республиканского значения и регионов. Эти различия отражают общий тренд, характерный для стран Центральной Азии, где аудитория с более высоким уровнем образования и урбанизации демонстрирует лучшее понимание действий регулятора.

7. Ограничения исследования

Настоящее исследование, несмотря на комплексность и охват, имеет ряд ограничений, которые следует учитывать при интерпретации полученных результатов.

Во-первых, потенциальная предвзятость (bias). Авторы исследования являются сотрудниками Департамента информации и коммуникаций – пресс службы Национального Банка Республики Казахстан, что создает риск эффекта подтверждения (confirmation bias) при оценке эффективности коммуникационной политики. Несмотря на стремление к объективности и использованию эмпирических данных, необходимо признать, что восприятие результатов может частично отражать внутренние представления и опыт организации.

Во-вторых, методологическое ограничение связано с типом выборки. Рассылка опросников осуществлялась по существующим контактными базам Национального Банка: профессиональные участники рынка, эксперты, СМИ, филиалы и партнерские структуры. Такая выборка (convenience sampling) ограничивает степень репрезентативности данных и не полностью отражает мнение всех сегментов финансового рынка. Вероятно, доля респондентов, уже вовлеченных во взаимодействие с Национальным Банком, выше, чем в среднем по рынку, что могло повлиять на результаты.

Проведение последующих опросов независимыми исследовательскими центрами или академическими институтами позволит повысить достоверность и снизить эффект институциональной аффилиации.

Кроме того, на восприятие коммуникаций могли влиять внешние макроэкономические и медиаконтекстные факторы: динамика валютного рынка, уровень инфляции, информационный фон в социальных сетях.

С учетом указанных ограничений, результаты исследования следует рассматривать как репрезентативные в части описания тенденций и динамики, но требующие дальнейшего уточнения при последующих эмпирических проверках.

8. Эмпирические результаты и перспективы

Результаты проведенных опросов (2022–2025 гг.) демонстрируют устойчивый рост прозрачности и доверия к коммуникациям Национального Банка Казахстана:

- доля респондентов, оценивающих коммуникации по базовой ставке как открытые и сбалансированные, выросла с 46,9% до 56,8%;

- доверие к официальному сайту Национального Банка выросло с 44,2% респондентов до 76,8%;

- доля тех, кто предпочитает Telegram-каналы как основной источник информации, сократилась с 31,2% до 16,5%;

- 53,9% респондентов назвали низкий уровень финансовой грамотности главным барьером для понимания монетарной политики, а 59% выступили за упрощение форматов подачи информации.

При этом сохраняется выраженный когнитивный разрыв между институциональной и массовой аудиторией: 64% опрошенных по-прежнему ошибочно считают, что Национальный Банк Казахстана выдает кредиты физическим лицам. Это подтверждает наличие устойчивого компонента Understanding Deficit.

С точки зрения доверия (Trust Deficit) данные фокус-групп показывают, что часть респондентов воспринимает официальные заявления как реактивные, а не стратегические. Для преодоления этого разрыва предлагается разработка системных метрик: T-index (индекс доверия к коммуникациям) и U-index (индекс понятности коммуникаций), которые позволят количественно оценивать динамику доверия и понимания во времени.

Перспективным направлением для дальнейших исследований является анализ «информационного шума» – эпизодов дезинформации и искаженного восприятия решений регулятора в медиасреде. Например, слухи о новых купюрах или ограничениях на валютные операции в социальных сетях временно влияли на восприятие политики банка, требуя оперативного опровержения. Изучение таких кейсов позволит уточнить механизмы коррекции информационных искажений и повысить устойчивость доверия. Кроме того, будущие работы могут быть посвящены оценке корреляции между динамикой инфляционных ожиданий и активностью коммуникаций, а также сравнительному анализу с практиками других стран региона, где внедряются индексы прозрачности (например, VATI и InFOM Банка России).

В долгосрочной перспективе ключевая задача – переход от «информирующей транспарентности» к «понятной транспарентности», где каждый сигнал центрального банка сопровождается объяснением, как именно он влияет на жизнь граждан, цены и экономическую устойчивость.

9. Заключение

Представленный в данной работе обзор академической литературы и анализ международной практики показывают, что современный подход декларирует значительное влияние прозрачной коммуникации центробанков на укрепление доверия и помогает определять ожидания общественности в отношении инфляции и процентных ставок. Открытая и системная коммуникация формирует инфляционные ожидания и помогает центральным банкам выполнять свои обязательства по обеспечению стабильности цен и экономического роста. Однако для развивающихся стран Центральной Азии необходимым условием является осуществление таких коммуникаций с фокусом на широкую аудиторию и применением механизмов упрощения и адаптации к современным медиатрендам сложного финансово-экономического контента.

В теоретическом плане феномен дефицита доверия и понимания подтверждает, что транспарентность сама по себе не гарантирует эффективности. Коммуникация должна быть не только количественной, но и качественной – понятной, предсказуемой и вызывающей доверие. Эмпирическая модель T&U-Framework позволяет интерпретировать прозрачность как функцию двух переменных: T – доверие к институту и его сигналам и U – понимание и усвоение информации обществом. Их баланс становится ключевым фактором результативности денежно-кредитной политики.

Таким образом, коммуникации центрального банка – это не вспомогательный, а стратегический инструмент монетарной политики, обеспечивающий управляемость ожиданиями и макроэкономическую стабильность. При этом хорошо сбалансированная коммуникация может также помочь финансовым рынкам лучше предсказывать будущие намерения центрального банка.

Представленные результаты опросов среди участников профессионального рынка и широкого населения показывают, что для Национального Банка Казахстана на данном этапе наиболее актуальной задачей является дальнейшее повышение прозрачности и доступности коммуникаций для всех основных целевых аудиторий. При этом более долгосрочным стратегическим вектором для выстраивания коммуникаций с рынком является преодоление исторически сложившегося «двойного дефицита» доверия и понимания через системную трансляцию принимаемых решений, а также образовательные программы и проекты.

Потенциально перспективным направлением для будущих исследований является более глубокий анализ влияния коммуникаций Национального Банка РК на волатильность финансовых рынков в различные фазы экономического цикла – докризисные, кризисные и посткризисные периоды. Особого внимания заслуживает изучение механизмов точечной коррекции информационного шума, а также эффективности направленных сигналов регулятора при передаче стратегических и тактических намерений в условиях турбулентной медиасреды. Подобный подход позволит уточнить структурную роль коммуникационного канала не только в управлении ожиданиями, но и в смягчении рыночной неопределенности в периоды высокой волатильности.

Литература

1. L. Vedantam Trust Deficit in Public Sector: Causes, Consequences, and Strategies to Mitigate, 2024
2. R. Shiller Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events, 2019
3. Kursiv.media Исследование аудитории потребителей медиаконтента на казахском языке, 2024
4. B. Winkler Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making. ECB Working Paper Series, 2000
5. D. Saxton Transparency in Monetary Policy, 1997
6. S. Morris, H. Shin The Social Value of Public Information. American Economic Review, 2002
7. C. Sims Implications of Rational Inattention. Journal of Monetary Economics, 2003
8. D. Kahneman Thinking, Fast and Slow, 2003
9. A. Blinder The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern, 2004
10. M. Middeldorp Central Bank Transparency and Financial Market Volatility. DNB Working Paper, 2011
11. B. Dincer, B. Eichengreen “Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures”, International Journal of Central Banking, 2014.
12. Assylbekov D.Ye. Measuring and Assessing the Level of Transparency of the National Bank of the Republic of Kazakhstan, 2022
13. Международный валютный фонд (МВФ) Inflation Targeting and the IMF, 2006
14. S. Roger Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges, 2009

-
15. N Batini, D. Laxton Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? 2005
 16. G. Hammond State of the Art of Inflation Targeting, 2012
 17. Калибаев Е. Совершенствование регулирования инфляционных процессов в РК, 2024
 18. F. Mishkin Can Central Bank Transparency Go Too Far?, 2004
 19. C. Goodhart The Political Economy of Monetary Union, 2001
 20. O. Issing Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century, 2005
 21. Journal of Banking & Finance. Central Bank Communication and Household Inflation Expectations, 2021
 22. Central Bank of Uruguay Forward Guidance in Emerging Markets, 2021
 23. Hong Kong Monetary Authority The Role of Central Bank Communication in Financial Conditions, 2024
 24. Туреханова Н., Мекенбаева К. Коммуникационная политика центрального банка. Экономическое обозрение Национального Банка Республики Казахстан, № 4, 2021
 25. Website of the IMF's Central Bank Transparency Code (CBT)
 26. Каким образом повышение эффективности денежно-кредитной политики может обуздать инфляцию в странах Кавказа и Центральной Азии, www.imf.org, 2023 г.
 27. Тутушкин В. Инфляционное таргетирование: достижения и вызовы, Kazpravda.kz, 2019 г.