



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# Эмпирическая оценка бюджетных мультипликаторов текущих и капитальных расходов для Казахстана

Департамент денежно–кредитной политики  
Экономическое исследование №2026-3

**Букенов Амантай**

Экономические исследования и аналитические записки Национального Банка Республики Казахстан (далее – НБРК) предназначены для распространения результатов исследований НБРК, а также других научно–исследовательских работ сотрудников НБРК. Экономические исследования распространяются для стимулирования дискуссий.

Эмпирическая оценка бюджетных мультипликаторов текущих и капитальных расходов для Казахстана.

Февраль 2026

**NBRK – WP – 2026 – 3**

© Национальный Банк Республики Казахстан, 2026. Все права сохранены. Краткие выжимки не более одного параграфа могут цитироваться без разрешения автора при наличии ссылки на источник.

ISSN: 2789–150X

# Эмпирическая оценка бюджетных мультипликаторов текущих и капитальных расходов для Казахстана

Букенов А.Е.<sup>1</sup>

## Аннотация

В данной работе оценивается влияние государственных расходов на экономическую активность Казахстана. Государственные расходы разделены на текущие и капитальные с целью выявления различий в их макроэкономическом воздействии. Для идентификации фискальных шоков применяется метод Бланшара-Перотти (2002) в рамках структурной VAR-модели, после чего импульсные отклики оцениваются с использованием метода локальных проекций. На основе полученных значений рассчитываются кумулятивные фискальные мультипликаторы. Результаты показывают, что текущие расходы оказывают более быстрый, но ограниченный эффект на выпуск, тогда как капитальные расходы формируют более высокий мультипликативный эффект, достигающий максимума в среднесрочной перспективе. Выводы исследования подчёркивают целесообразность смещения фискальной политики в сторону увеличения доли капитальных расходов как ключевого инструмента долгосрочного экономического роста в условиях сырьевой экономики.

**Ключевые слова:** фискальная политика, фискальный мультипликатор, текущие и капитальные государственные расходы, экономический рост, Казахстан.

**JEL-классификация:** C32, E62, H50, O40.

---

<sup>1</sup> Букенов А.Е. – главный специалист-аналитик управления макроэкономических исследований и прогнозирования Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан.  
E-mail: [amantay.bukenov@nationalbank.kz](mailto:amantay.bukenov@nationalbank.kz)

## Оглавление

Введение.....	5
Обзор литературы.....	6
Бюджетная политика в Казахстане.....	8
Используемые данные .....	11
Методология .....	12
Результаты и выводы .....	14
Литература .....	18
Приложение .....	20

## Введение

Фискальная политика на сегодняшний день является одним из главных инструментов государственного регулирования экономической активности, реализуемое через совокупное изменение налоговых ставок, расходов, правил и законов. Данные меры оказывают влияние на совокупный спрос, инвестиционную активность и уровень занятости. Оценка результативности таких мер опирается на показатель фискального мультипликатора, отражающий величину прироста реального ВВП в ответ на единичное изменение государственных расходов/доходов.

Фискальный мультипликатор не является фиксированной величиной, его значение зависит от макроэкономической ситуации и структурных характеристик экономики. Реакция выпуска на бюджетные импульсы меняется во времени, и увеличение государственных расходов не гарантирует расширения производства. При игнорировании текущих макроусловий фискальное стимулирование может оказаться контрпродуктивным: приводит к росту цен, вытеснению частных инвестиций и ослаблению долгосрочного роста. Это делает необходимым выявление тех режимов и факторов, при которых государственные расходы обеспечивают наибольший стимулирующий эффект. Согласно Vatini и др. (2014), открытость экономики, жесткость рынка труда, размер автоматических стабилизаторов, режим обменного курса, уровень долга, управление госрасходами, налоговое администрирование, бизнес цикл и синергия между фискальной и монетарной политикой влияют на ответную реакцию экономики на фискальные шоки.

В странах с высокой сырьевой зависимостью значительная часть бюджетных доходов формируется за счёт экспорта природных ресурсов, что делает госфинансы чувствительными к колебаниям мировых цен. Чаще всего, в таких странах стабилизация осуществляется через трансферты в бюджет из Суверенных Фондов Благополучия, созданных для аккумуляции избыточных сырьевых доходов. Эти фонды выполняют функцию межвременного перераспределения ресурсов: они аккумулируют излишки в благоприятные годы и обеспечивают трансферты в бюджет при неблагоприятных внешних шоках, смягчая падение доходов. Однако наличие подобных стабилизационных механизмов не всегда обеспечивает контрцикличность фискальной политики.

Для большинства развивающихся ресурсных экономик характерна процикличность бюджетной политики. Так, государственные расходы возрастают в периоды высоких цен, либо когда экономика работает выше своего потенциала и сокращаются во время спадов. Данная динамика во многом обусловлена институциональными особенностями, как несоблюдение/отсутствие фискальных правил, политические стимулы к расширению государственных программ в благоприятные годы,

зависимостью от трансфертных доходов и слабыми механизмами автоматической стабилизации (прогрессивный подоходный налог, пособия по безработице). Правительства часто уделяют приоритетное внимание целям ускоренного экономического роста и развитию инфраструктуры, однако при этом недооценивают долгосрочные риски процикличности, которые усиливают макроэкономическую нестабильность и повышают уязвимость к внешним шокам.

В этом контексте, оценка мультипликатора помогает теоретически и практически сформировать устойчивую экономическую политику. Корректная интерпретация этого параметра важна для формирования рациональной бюджетной политики, позволяющей избежать неэффективного использования государственных ресурсов, избыточного инфляционного давления и неоправданного роста государственного долга.

В данном исследовании ставится цель определить, как государственные расходы влияют на экономику Казахстана, где расходная часть бюджета разделена на текущие и капитальные компоненты для возможного выявления их различного воздействия. Структура работы включает обзор литературы, анализ фискальной политики Казахстана, описание используемых данных, методологию, результаты и выводы.

### **Обзор литературы**

Исследование фискальных мультипликаторов опирается на ряд работ, задавших каркас всему современному анализу. Одной из ключевых является работа Бланшара и Перотти (2002), которые применили подход структурного VAR (SVAR) с использованием институциональной информации о поведенческих реакциях налогов и расходов. Такой подход позволил отделить автоматические стабилизаторы от «чистых» фискальных шоков и анализировать реакцию выпуска на изменения в бюджетной политике.

Auerbach & Gorodnichenko (2012) ввели понятие мультипликаторов, зависящих от состояния экономики (state-dependent multipliers). В их работе с использованием метода локальных проекций, открытым Jorda (2005), было обнаружено, что эффективность бюджетной политики в определенной степени зависит от делового цикла. Фискальные мультипликаторы более эффективны для стимулирования ВВП во время рецессий, в то время как в периоды экономического роста их влияние ниже. Идентификация фискальных шоков производилась через использование ошибок прогноза темпов роста государственных расходов профессиональными участниками рынка.

Согласно исследованию Ilzetzki, Mendoza & Végh (2013) эффективность государственных расходов зависит от структурных особенностей конкретной страны. Они отметили, что на размер фискального мультипликатора влияет общее развитие страны (развитая или развивающаяся страна), режим

обменного курса (фиксированный или плавающий) и степень открытости экономики. Дополнительным критическим фактором является фискальная позиция или уровень государственного долга. Вдобавок к этому, Huidrom et al. (2020) также показали, что фискальная позиция может влиять на мультипликаторы по двум каналам. По принципу рикардианской эквивалентности, домохозяйства сокращают потребление в ожидании будущих корректировок бюджета, когда фискальные стимулы вводятся при высоком долге. Кроме того, если государство при высоком долге пытается стимулировать экономику, это может вызвать недоверие инвесторов, повысить процентные ставки, риск премии, рост стоимости кредитования для всех и в итоге ослабить частный спрос.

Во время кризиса 2008-2009 годов центральные банки развитых стран опустили процентные ставки до минимального уровня, близкого к нулю. Поскольку традиционные инструменты монетарной политики перестали быть эффективными, были применены нетрадиционные меры, включая количественное смягчение, выкуп проблемных активов и другие механизмы поддержки ликвидности и стабилизации финансовой системы. Кроме того, для поддержки спроса властям пришлось прибегнуть к масштабному фискальному стимулированию. В это время, как отметила Ramey (2019), наблюдался ренессанс по исследованиям влияния фискальной политики. В работе Christiano, Eichenbaum & Rebelo (2011) отмечается, что в отсутствие эффекта вытеснения в виде более высоких процентных ставок, государственные расходы могут оказывать более существенное влияние на совокупный спрос и объем производства в период околонулевых ставок. Эти результаты подчёркивают роль особенностей монетарной политики в формировании отклика экономики на бюджетные изменения.

Ramey & Zubairy (2018) использовали для идентификации фискальных шоков нарративный подход, основанный на новостях о будущих увеличениях военных и политических расходов. Такой метод предполагает, что информация о грядущих бюджетных изменениях появляется заранее и влияет на поведение домохозяйств и фирм. Подход опирается на предыдущие работы Ramey & Shapiro (1998) и Ramey (2011), где было показано, что ожидания будущих государственных закупок, особенно связанных с обороной, могут служить «чистыми» экзогенными шоками. Включение этих новостных индикаторов позволила авторам отделить неожиданную компоненту фискальной политики, которая не зависит от эндогенных макропеременных.

Современная литература по фискальным мультипликаторам эволюционировала от базовых споров о самом существовании значимых фискальных эффектов к анализу условий, определяющих их величину и динамику. Оценки сдвинулись от статических к динамическим. Исследования постепенно сформировали представление о том, что мультипликаторы

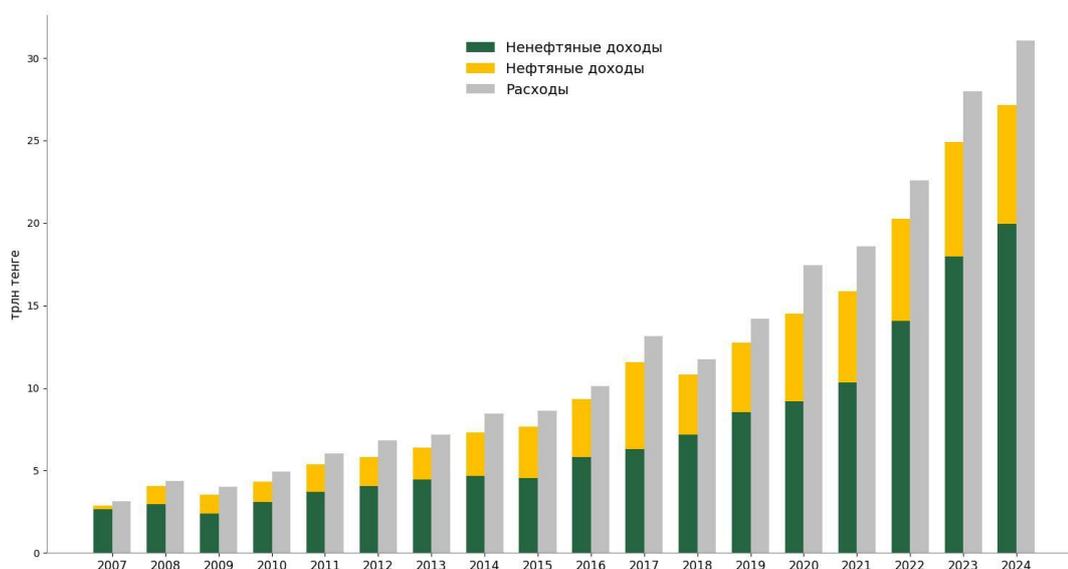
государственных расходов являются условными и варьируют в зависимости от фазы делового цикла, структуры расходов, уровня госдолга, режима монетарной политики, степени открытости экономики, качества институциональной среды и т.д. В совокупности эти оценки сформировали общий вид контрциклической фискальной политики, поскольку эти факторы определяют устойчивость и трансмиссионные механизмы фискального воздействия.

В Казахстане уже проводились различные исследования для оценки мультипликаторов. Так, в работе Рысбаевой и Ханет (2024), основанной на методах рекурсионной идентификации, Бланшара-Перотти и знаковых ограничений в рамках структурных VAR-моделей, были получены оценки кумулятивных мультипликаторов в диапазоне 0,15-0,97 в первый год и 0,43-1,61 к четвёртому году после фискального шока. Кроме того, Бекишев и др. (2023) показали, что в период рецессии бюджетный мультипликатор складывается на уровне 0,44.

### **Бюджетная политика в Казахстане**

Развитие фискальной политики Республики Казахстан в период с 2000-х годов характеризуется устойчивым ростом государственных расходов и сохранением высокой структурной зависимости от нефтяных доходов. Несмотря на создание в начале 2000-х годов Национального фонда (НФ РК) как ключевого механизма для стабилизации и сбережения, бюджетная система продолжает сталкиваться с проблемой систематического дисбаланса между финансовыми потребностями и способностью ненефтяной части экономики генерировать достаточные доходы бюджета. Анализ бюджетного баланса показывает, что ненефтяные доходы (доходы без трансфертов из НФ РК и экспортной таможенной пошлины) ежегодно оказываются недостаточными для покрытия обязательств государства (график 1). Этот разрыв компенсируется за счет трансфертов из Национального фонда, который фактически преобразовался из сберегательного инструмента в основной источник покрытия бюджетного дефицита.

**График 1. Компоненты государственного бюджета РК.**



*Источник: МФ РК, расчеты НБ РК*

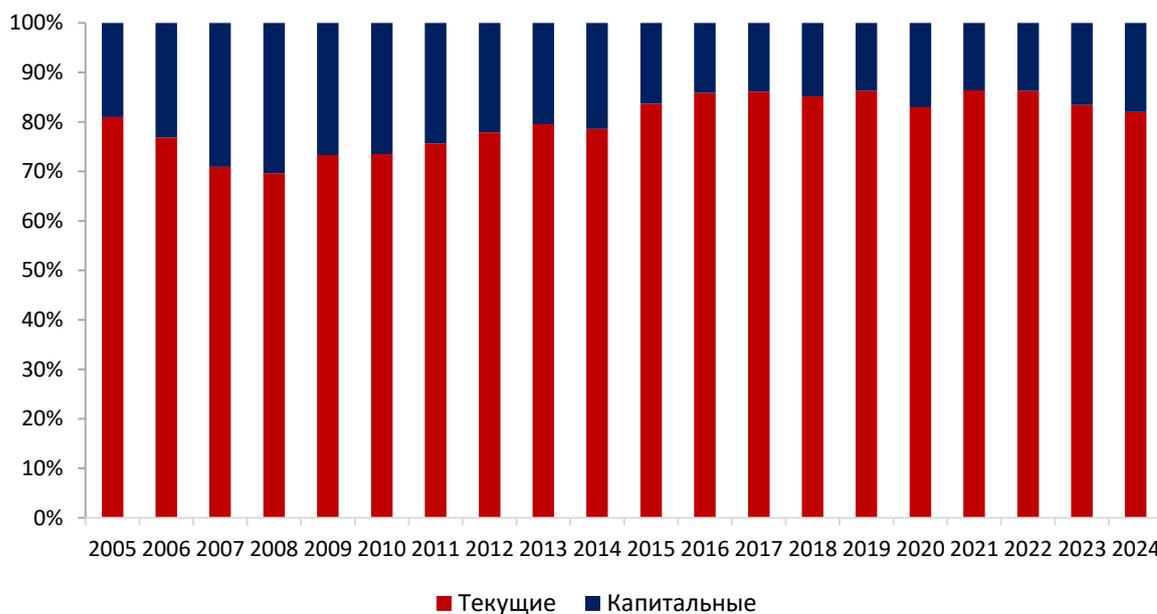
Роль трансфертов возросла особенно в периоды различных шоков, таких как мировой финансовый кризис 2008-2009 гг., антикризисные меры в банковском секторе 2017 года и пандемия 2020 года. Однако даже после завершения кризисных фаз объемы трансфертов не возвращались к более низким уровням, закрепив тенденцию к их использованию в качестве постоянного элемента фискального регулирования. Такая зависимость усиливает чувствительность бюджета к изменениям нефтяных доходов и снижает способность НФ РК выполнять долгосрочную сберегательную функцию.

Номинальный рост расходов бюджета за исследуемый период демонстрирует, чаще всего, двухзначное значение (график 1), отражая расширение роли государства в экономике. Однако этот рост не сопровождается сопоставимым повышением качества экономического развития и расширением ненефтяных доходов. Нефтегазовый сектор по-прежнему занимает доминирующее положение в структуре экономики, формируя 16,3% ВВП в 2024 году и более половины экспорта страны (52,5% приходится на добычу нефти). Дополнительно отмечается отставание динамики производительности труда от темпов роста ВВП, что указывает на преимущественно экстенсивный характер экономического роста. Данная тенденция приводит к нарастанию структурного разрыва между доходами и расходами, который закрепился в последние годы.

Структура государственных расходов также формирует ключевые вызовы фискальной устойчивости. На протяжении всего рассматриваемого периода в бюджетных расходах устойчиво доминируют текущие затраты, доля которых составляет значительную часть совокупных расходов (средняя доля за 2005-2024 гг. – 80%) (график 2). Доля капитальных расходов (затраты на

развитие, инвестиции в инфраструктуру) формируется ниже. Капитальные вложения остаются ограниченными, что снижает потенциал для формирования будущего экономического роста. Высокая доля социальных выплат и операционных расходов делает бюджет негибким и затрудняет проведение фискальной консолидации в условиях снижения доходов. В такие периоды правительство вынуждено либо увеличивать заимствования, либо усиливать давление на Национальный фонд.

**График 2. Структура государственных затрат.**



*Источник: МФ РК, расчеты НБ РК*

В целом фискальная политика Казахстана находится на этапе, когда преодоление хронического ненефтяного дефицита, повышение гибкости расходной части и ограничение зависимости от нефтяных трансфертов становятся ключевыми условиями обеспечения долгосрочной макроэкономической стабильности и снижения уязвимости бюджета к внешним шокам. Введенные бюджетные правила в 2023 году призваны снизить зависимость бюджета от трансфертов и ограничить рост расходов. Вместе с тем, начиная с 2026 года, планируется реализовать бюджетно-налоговую реформу, однако ее ожидаемый эффект может быть ослаблен расширением квазифискального стимулирования. В настоящее время финансирование экономики через квазифискальные институты достигло исторического максимума, в 2025 году общее финансирование экономики (без учета ипотечных программ) со стороны АО «НИХ «Байтерек» составило порядка 8 трлн тенге, что значительно превышает значения прошлых лет (4,2 трлн в 2024 году). Данная ситуация может привести к накоплению скрытых обязательств и поддержке проинфляционного давления в экономике. В этих условиях успешность фискальной политики будет зависеть от способности государства увеличить долю устойчивых доходов, минимизировать

проциклическое расширение государственных, квазигосударственных расходов и изменить структуру расходов в пользу более инвестиционных и менее потребительских статей.

### **Используемые данные**

Данные, используемые для расчета мультипликатора расходов, охватывают период с 1 квартала 2005 года по 4 квартал 2024 года. Начальная точка выборки определяется доступностью квартальных данных по ВВП и бюджетным показателям, а также необходимостью обеспечения достаточной длины временного ряда для проведения оценивания SVAR. Период с 2005 года также позволяет учесть влияние структурных изменений в экономике, включая мировые ценовые шоки и переход к инфляционному таргетированию. Используются переменные затрат государственного бюджета (текущие либо капитальные), ненефтяного ВВП (ВВП без горнодобывающего сектора), реального эффективного обменного курса (РЭОК), инфляции и базовой ставки. Набор переменных следует эмпирической литературе по фискальным мультипликаторам для малых открытых экономик, где монетарные, ценовые и внешние шоки оказывают влияние на динамику выпуска.

Государственные расходы были разделены на текущие и капитальные, поскольку эти категории имеют различную экономическую природу и по-разному воздействуют на совокупный спрос. Текущие расходы формируют стимул через оплату труда, закупки товаров и услуг, тогда как капитальные расходы создают более долгосрочный эффект через инвестиции, увеличивая производственные мощности и потенциальный выпуск. Кроме того, капитальные расходы, как правило, более дискретны и подвержены активным решениям правительства, тогда как часть текущих расходов определяется обязательствами и автоматическими механизмами. Из текущих расходов исключены обслуживание долга, а также трансферты населению и субсидии поскольку данные статьи носят перераспределительный характер, оказывают косвенное влияние на экономический рост и относятся к механизмам автоматической стабилизации. Капитальные расходы включают приобретение основных средств, затраты на капитальный ремонт и программы развития. Показатели приведены в реальном выражении с использованием соответствующих дефляторов. Для капитальных затрат применён дефлятор валового накопления основного капитала в структуре ВВП по методу конечного использования, а текущие расходы продефлированы на инфляцию.

Переменные, которые нуждались в сезонной корректировке, были очищены от сезонности методом X12 - ARIMA.

Данные по государственным расходам получены из статистики Министерства Финансов РК, информация об инфляции и ненефтяном ВВП

взята из материалов Бюро Национальной Статистики РК. Показатели базовой ставки и реального эффективного обменного курса (РЭОК) использованы по данным Национального Банка Казахстана.

Государственные расходы и выпуск нормированы на потенциальный нефтяной ВВП в уровнях, оценённый с использованием фильтра Ходрика–Прескотта ( $\lambda = 1600$ ). Базовая ставка учитывается через показатель TONIA и включена в модель в виде разности. РЭОК приведён в виде процентного изменения, а инфляция в формате квартального прироста к предыдущему кварталу.

Анализ на единичный корень показателей показал стационарность практически всех переменных. Тесты на единичный корень к текущим государственным расходам дал смешанные результаты в тестах ADF/PP/KPSS. Однако тест, допускающий эндогенный структурный сдвиг, отверг нулевую гипотезу о единичном корне на уровне значимости 1%, что свидетельствует о стационарности ряда со структурным разрывом в 1 квартале 2016 года. Следовательно, серия может быть классифицирована как  $I(0)$  с одним структурным сдвигом, и соответствующая *dummy*-переменная была включена в спецификацию модели для текущих затрат. Указанный период соответствует переходу к инфляционному таргетированию страны.

### **Методология**

На первичном этапе необходима идентификация «чистых» фискальных шоков для очистки/изоляции от влияния других макропеременных. В литературе для идентификации используются три основных подхода:

1. Метод новостей о будущих затратах на оборону и политические изменения (*narrative approach*) (Ramey & Shapiro 1998; Ramey & Zubairy, 2014; Romer & Romer, 2010).
2. Метод ошибки прогноза фискальных компонентов профессиональных участников рынка (Auerbach & Gorodnichenko, 2012).
3. Методы идентификации с помощью SVAR.

Ввиду отсутствия данных для первых двух методов в настоящей работе применяется третий подход. Идентификация шоков ведется по Бланшару–Перотти (2002). Идентификация Бланшара–Перотти основана на предположении, что дискреционная фискальная политика не реагирует на изменения экономической активности внутри одного квартала, и эластичности фискальных параметров по отношению к ВВП задаются экзогенно на основе внешней информации.

При структурных шоках госрасходов, данное ограничение эквивалентно рекурсивной идентификации (разложению Холецкого), в которой государственные расходы упорядочиваются первыми в векторе переменных и, следовательно, являются наиболее экзогенными внутри квартала.

Векторная авторегрессия в сокращённой форме (reduced-form VAR) может быть записана в виде:

$$X_t = D(L)X_{t-1} + u_t,$$

где  $X_t$  – вектор эндогенных переменных, включающий государственные расходы, нефтяной ВВП, процентное изменение РЭОК, инфляцию и изменение базовой ставки;  $D(L)$  – авторегрессионный лаг полинома;  $u_t$  – остатки. Лаг был определен на уровне 1 для текущих расходов и 3 для капитальных расходов с помощью информационных критериев Шварца и Акаике. Тест на наличие корней характеристического полинома подтвердил устойчивость спецификации модели VAR.

На следующем этапе на остатки  $u_t$  накладываются ограничения Бланшара–Перотти, что позволяет получить структурные фискальные шоки. После нахождения структурных шоков расходов, для оценки импульсных откликов используется метод локальных проекций, описанный Jorda (2005). Одно из преимуществ данного метода заключается в том, что он не накладывает ограничений на форму функции импульсного отклика. Импульсные отклики оцениваются на горизонте 12 кварталов, что позволяет охватить как краткосрочный, так и среднесрочный эффект, что соответствует горизонту прогнозирования макропеременных Национального Банка РК. Для каждого временного горизонта  $h$  оценивается отдельная регрессия, которая имеет линейный вид:

$$x_{t+h} = \alpha_h + \psi_h(L)z_{t-1} + \beta_h shock_t + \varepsilon_{t+h}$$

где  $x_t$  – переменная ВВП либо госрасходов,  $z_t$  – контрольные переменные,  $\psi_h(L)$  – полином лагов,  $shock_t$  – идентифицированный шок,  $\beta_h$  – реакция переменной  $x$  в периоде  $t+h$  на шок в периоде  $t$ ,  $\varepsilon$  – остатки,  $h$  – временной горизонт импульсного отклика. Контрольные переменные включают ВВП, госрасходы, инфляцию, изменение базовой ставки и реального эффективного обменного курса (РЭОК). Применяется коррекция стандартных ошибок Ньюи-Уэста для учета возможной автокорреляции и гетероскедастичности.

Оцениваем вышеотмеченное уравнение для ВВП и госрасходов по отдельности. Далее суммируем полученные  $\beta_h$  для каждого горизонта и находим кумулятивный мультипликатор по формуле:

$$m = \frac{\sum_{j=0}^h \beta_j^{GDP}}{\sum_{j=0}^h \beta_j^G}$$

где  $\sum_{j=0}^h \beta_j^{GDP}$  – сумма коэффициентов  $\beta$  из уравнения для ВВП и  $\sum_{j=0}^h \beta_j^G$  – сумма коэффициентов  $\beta$  из уравнения для госрасходов.

Автор использует кумулятивный мультипликатор, поскольку он позволяет оценить общий совокупный вклад одного тенге государственных расходов в динамику экономики за определённый горизонт времени, учитывая промежуточные эффекты и временные лаги.

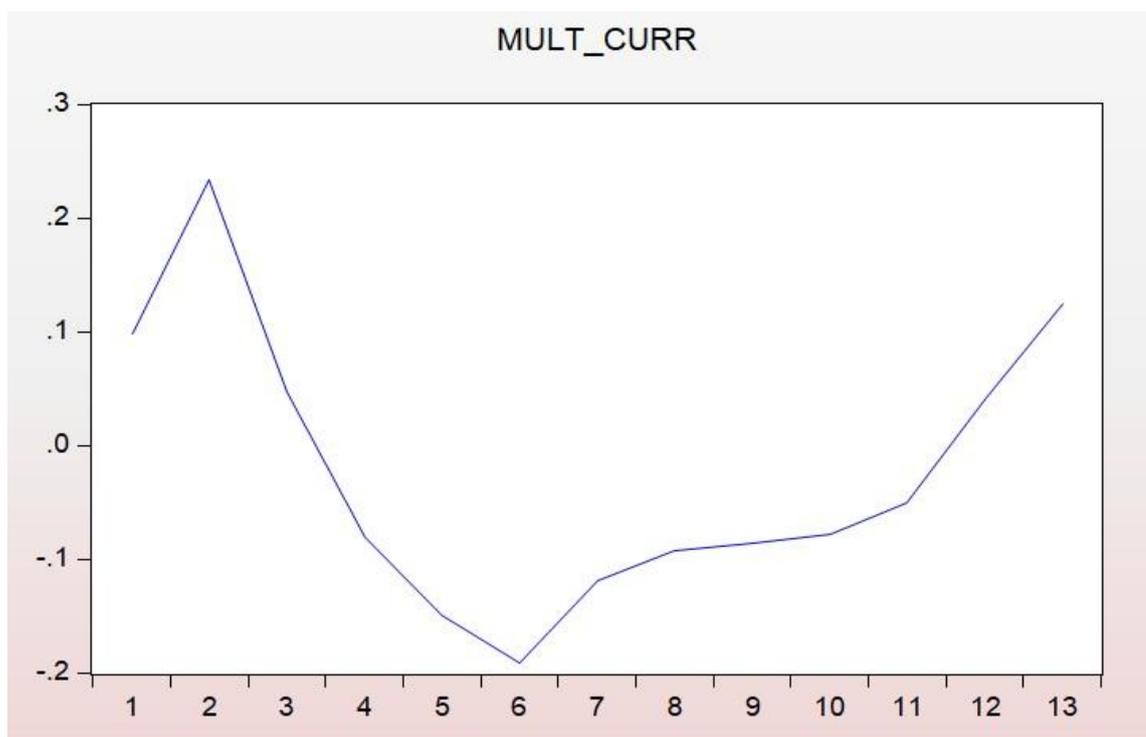
### **Результаты и выводы**

Результаты оценки кумулятивного эффекта фискальных шоков показывают различия в динамике воздействия текущих и капитальных расходов на ВВП.

**Текущие** государственные расходы оказывают немедленный положительный эффект на экономическую активность, стимулируя совокупный спрос в краткосрочном периоде. В момент шока ( $t=0$ ) мультипликатор составляет 0,1, достигая локального пика в 0,23 в 1 квартале после шока (график 3). После первоначального роста наблюдается период умеренного ослабления, когда влияние расходов на ВВП компенсируется эффектами вытеснения частного потребления, импортными утечками и частично реакцией монетарной политики.

На второй год наблюдается разворот эффекта текущих расходов. Данная динамика может быть обусловлена адаптацией экономики в ответ на первоначальный фискальный шок, а также постепенной тратой средств, которые хранились в сбережениях населения. В более долгосрочной перспективе влияние текущих расходов вновь становится положительным, достигая 0,12 к третьему году, что указывает на сохраняющийся, но ограниченный эффект на экономическую активность.

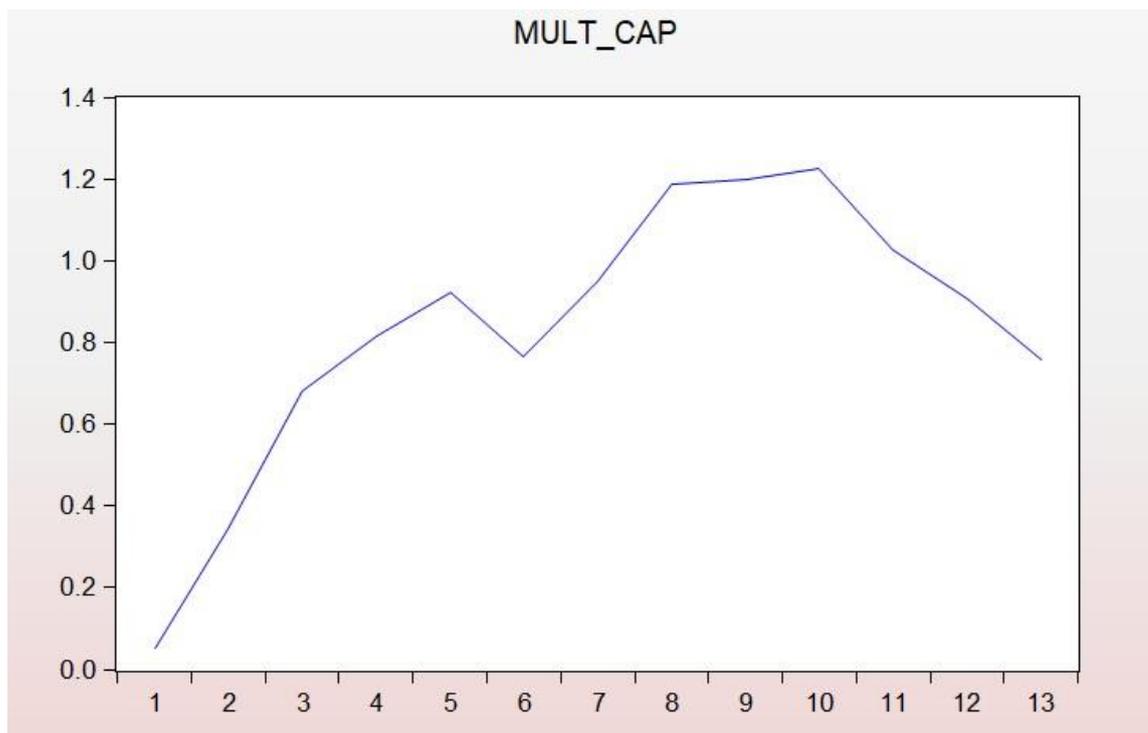
**График 3. Фискальный мультипликатор текущих расходов (период 1 соответствует  $t=0$ )**



Вместе с тем, воздействие **капитальных** государственных расходов на экономическую активность формируется иначе в отличие от текущих расходов, дающих кратковременный и более волатильный отклик. В момент шока капитальные вложения обеспечивают ограниченное начальное влияние (0.05 в  $t=0$ ), но затем их эффект последовательно нарастает по мере реализации и ввода в эксплуатацию инвестиционных проектов, расширения производственных мощностей (график 4).

Максимальная отдача на выпуск достигается через 2 года, когда кумулятивный мультипликатор достигает величины 1,2. После достижения пикового значения эффект постепенно снижается, однако остаётся устойчиво положительным, к концу третьего года достигая 0,76. Это означает, что влияние капитальных расходов не сводится лишь к краткосрочному стимулированию совокупного спроса, а оказывает структурное воздействие на экономику, поддерживая её динамику на протяжении нескольких лет.

**График 4. Фискальный мультипликатор капитальных расходов (период 1 соответствует  $t=0$ )**



Результаты подчёркивают значимость капитальных расходов как ключевого инструмента бюджетной политики в обеспечении устойчивого экономического роста. Капитальные затраты обладают более высоким мультипликативным эффектом, существенно превосходя по величине эффекта текущие затраты. Их повышенная эффективность указывает на то, что государственные инвестиции способны выступать катализатором частного сектора, особенно в случаях, когда они направлены на устранение инфраструктурных ограничений и формирование условий для роста совокупной производительности факторов. Согласно Francois et al. (2024), государственные капитальные расходы могут дополнять частные инвестиции. В странах с несовершенными рынками капитала, госкапиталзатраты могут использоваться в качестве эффективного средства для решения проблем недостаточного инвестирования, вызванных перекосами на рынке капитала. Вместе с тем, следует отметить, что государственные инвестиции не способны в полной мере заменить частные инвестиции, поскольку последние играют более активную роль в обеспечении устойчивого экономического роста, повышении эффективности распределения ресурсов и внедрении инноваций. Кроме того, при неэффективном и излишнем использовании капитальные расходы со стороны государства способны вытеснять частные инвестиции (МВФ, 2026). Таким образом, эффективность государственных капитальных расходов в большей степени определяется их качеством и целевой направленностью, нежели их количественными параметрами.

Полученные оценки указывают на необходимость увеличения доли капитальных расходов, поскольку они обеспечивают устойчивый вклад в экономический рост. Постепенное сокращение малопродуктивных текущих расходов в пользу инфраструктурных и инвестиционных проектов способно повысить общую эффективность использования бюджетных ресурсов и усилить долгосрочный потенциал экономики.

Текущие расходы могут выполнять роль краткосрочного инструмента стабилизации в период спада, однако их стимулирующий эффект недолговечен и со временем ослабевает. Это предполагает необходимость взвешенного подхода к использованию текущих расходов для антикризисного стимулирования, чтобы избежать чрезмерного увеличения ликвидности и последующего проинфляционного давления в экономике.

Стоит отметить ограничения, связанные с качеством доступных данных по государственным финансам. Попытки оценить величину мультипликатора в зависимости от фазы экономического цикла с помощью данного подхода оказались неустойчивыми: полученные значения демонстрировали экономически необоснованные величины, что указывает на относительно короткую длину временных рядов после разделения. Кроме того, наблюдаются доверительные интервалы импульсных откликов, отражающие пограничную статистическую неопределённость оценок в условиях ограниченного временного ряда. Подобные ограничения характерны для развивающихся экономик, где институциональные особенности бюджетного процесса приводят к данным особенностям, что требует осторожности при интерпретации результатов (Ilzetki, Mendoza & Végh, 2013).

## Литература

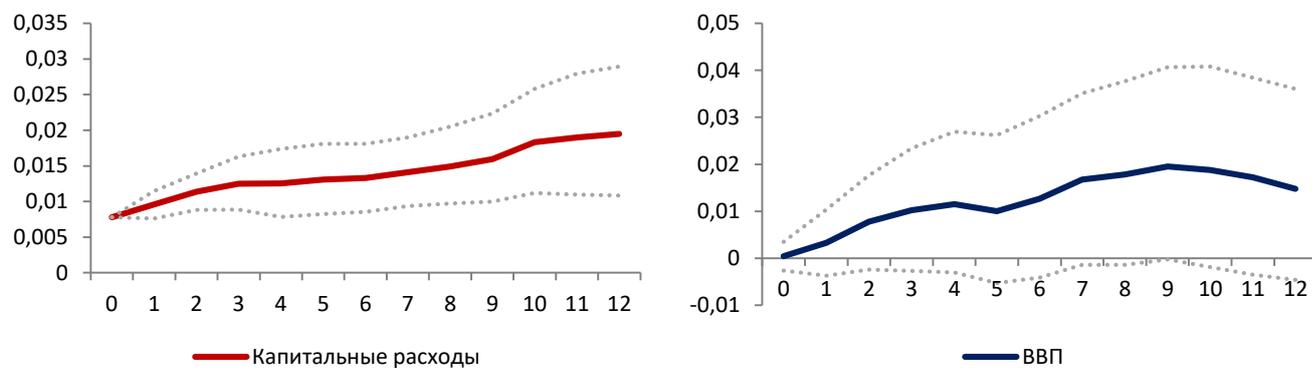
- Auerbach, A.J. & Y. Gorodnichenko. 2012. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27. DOI: 10.1257/pol.4.2.1
- Batini, N., L. Eyraud & A. Weber. 2014. "A simple method to compute fiscal multipliers." IMF Working Paper, no. 14/93.
- Blanchard, O. & R. Perotti. 2002. "An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output." *The Quarterly Journal of Economics* 117, no.4: 1329-1368.
- Christiano, L., Eichenbaum, M. & Rebelo, S. 2009. "When is the government spending multiplier large?", NBER Working Paper 15394, <https://doi.org/10.3386/w15394>.
- Francois, John Nana Darko & Konte, Maty & Ruch, Franz Ulrich, 2024. "“Crowding In” Effect of Public Investment on Private Investment Revisited," Policy Research Working Paper Series 10881, The World Bank.
- Huidrom, R., M. A. Kose, J. J. Lim & F. L. Ohnsorge. (2020) Why do fiscal multipliers depend on fiscal positions? *Journal of Monetary Economics* 114, 109–125.
- Ilzetzki, Ethan & Mendoza, Enrique G. & Végh, Carlos A., 2013. "How big (small?) are fiscal multipliers?", *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 60(2), pages 239-254.
- International Monetary Fund. (2026). Republic of Kazakhstan - Staff Report for the 2025 Article IV Consultation.
- Ramey, V.A. 2019. "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?" *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 89–114.
- Ramey, V.A. & M.D. Shapiro. 1998. "Costly capital reallocation and the effects of government spending." *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 48, no. 1: 145-194.
- Ramey, V.A. & S. Zubairy. 2014. "Government spending multipliers in good times and in bad: Evidence from U.S. historical data." NBER Working Paper, no. 20719.
- Romer, C.D. & D.H. Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review* 100 (3): 763–801.

Бекишев Р.А., Пак Е.А., Айгазин Ж.Ж. 2023. «Оценка фискального мультипликатора для казахстанской экономики». *Economy: strategy and practice*. 2023;18(3):251-267. <https://doi.org/10.51176/1997-9967-2023-3-251-267>

Рысбаева А. Б. & Ханет А. Б. 2024. «Фискальные мультипликаторы в Казахстане», *Economic Review (National Bank of Kazakhstan)*, National Bank of Kazakhstan, issue 2 Special, pages 24-44.

## Приложение

**График 5. Кумулятивные импульсные отклики на шок капитальных расходов с 90% доверительным интервалом (бутстрап 1000 повторений)**



**График 6. Кумулятивные импульсные отклики на шок текущих расходов с 90% доверительным интервалом (бутстрап 1000 повторений)**

