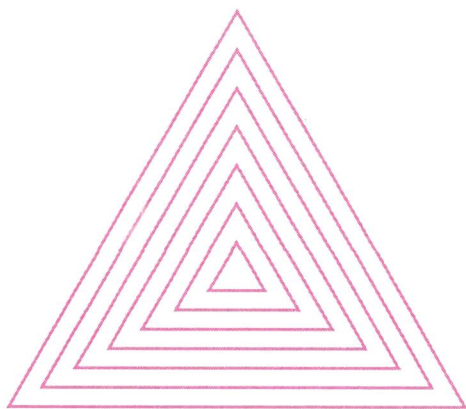


Национальный Банк Казахстана *Экономическое* *обозрение*

Выпуск 1

1999



Қазақстан Ұлттық Банкі
Экономикалық
шолу

Басылымға арналған мақалаларды Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаментінің қызметкерлері дайындаған. Материалдарды әзірлеуде Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Монетарлық операциялар департаментінің, Бухгалтерлік есеп жүргізу департаментінің, екінші деңгейдегі банктердің, Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігі мен Қазақстан Республикасы Ұлттық Статистика Агенттігінің ақпараттары пайдаланылды.

РЕДАКЦИЈАЛЫҚ КЕҢЕС:

Ақанов С. А. (редактор),

Қонырбаева Б. М. (редактордың орынбасары)

КЕҢЕС МҮШЕЛЕРІ:

*Айманбетова Г. З., Дюгай Н. Н., Досмағамбет Е. М.,
Нұрсеіт Н. А., Бәйменов Х. Қ., Тәшімбаев Ғ. Т.*

Жауапты шығарушы — Назыке Б. Н.

Құрылтайшы — Қазақстан Ұлттық Банкі

Басылым Қазақстан Республикасының Баспасөз және бұқаралық ақпарат істері жөніндегі ұлттық агенттігінде 1997 жылы 24 ақпанда тіркеліп, № 430 куәлік берілген.

© Қазақстан Ұлттық Банкі

Басылым мен таратудың ресми эксклюзивті дистрибьюторы «EconoMix Data» АА.

Басылымға жазылу жөнінде мынадай мекен-жайға хабарласыңыздар:

*Алматы қаласы, Достық даңғылы, 44,
тел. (3272)50-39-84, 50-35-33 факс (3272)50-39-84*

Национальный Банк Казахстана
Экономическое
обозрение

Выпуск подготовлен сотрудниками Департамента исследований и статистики Национального Банка Республики Казахстан. При подготовке материалов использовалась информация Департамента монетарных операций, Департамента бухгалтерского учета Национального Банка Республики Казахстан, банков второго уровня, Министерства финансов Республики Казахстан и Национального Статистического Агентства Республики Казахстан.

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ:

Аханов С. А. (редактор)

Конурбаева Б. М. (зам. редактора)

ЧЛЕНЫ СОВЕТА:

*Айманбетова Г. З., Дюгай Н. Н., Досмагамбет Е. М.,
Нурсеит Н. А., Байменов Х. К., Ташимбаев Г. Т.*

Отв. за выпуск — Бобух Т. Н.

Учредитель — Национальный Банк Казахстана.

*Издание зарегистрировано в Национальном агентстве по делам печати и массовой информации РК
№ 430 от 24.02.1997 г.*

© Национальный Банк Казахстана

Печать и распространение: официальный эксклюзивный дистрибьютор ИА «EconoMix Data»

По вопросам подписки просьба обращаться по адресу:

г. Алматы, пр. Достык, 44,

тел.: (3272)50-39-84, 50-35-33, факс: (3272)50-39-84

Алматы, 1999 год



Содержание

Финансовый рынок Казахстана в 1998 г.	5
Структура притока иностранного капитала в Казахстан в 1995—98 гг.	11
Факторный анализ поведения денежных агрегатов	19
Анализ предпочтительности различных механизмов привязки валютного курса	23
Некоторые проблемы коммерческих банков при проведении процентной политики	30
Определение естественного уровня производства	35
Пути финансирования экономического роста	40
Пути расширения кредитования реального сектора экономики	47
Анализ факторов, влияющих на импорт потребительских товаров в Республику Казахстан	52
Монеты — символ государства	58

Финансовый рынок Казахстана в 1998 г.

Г. Айманбетова, Б. Конурбаева, Н. Нурсеит, Д. Акишев, Е. Жамаубаев

1. Введение. Прошедший 1998 год для многих стран, в том числе для стран СНГ, оказался трудным вследствие продолжающегося мирового финансового кризиса.

Экономика Казахстана подверглась негативному воздействию внешних факторов. Уменьшился спрос на казахстанское сырье, ухудшились условия внешней торговли с другими странами. Под влиянием обострения финансового кризиса в России начало сентября 1998 года в Казахстане характеризовалось наличием высоких девальвационных ожиданий. Финансовый рынок отреагировал ажиотажным спросом на иностранную валюту, повышением доходности и снижением объемов размещения государственных ценных бумаг. В некоторых банках наблюдалось замедление темпов роста вкладов населения.

В этих условиях денежно-кредитная политика Национального Банка Казахстана была направлена на предупреждение негативного воздействия кризисных явлений на финансовую систему Казахстана. Благодаря предпринятым превентивным мерам, без введения каких-либо прямых ограничений удалось смягчить влияние кризиса.

Инфляция к концу 1998 года составила 1,9%, что значительно ниже показателей в других странах СНГ. Низким был и темп девальвации национальной валюты (тенге). Доллар США удорожал по отношению к тенге в 1998 г. на 10,7%, в то время как его удорожание по отношению к национальным валютам составило: в России — 250%, в Украине — 82,3%, в Беларуси — 248,1%, в Кыргызстане — 69,1%, в Молдове — 67,4% (за 11 месяцев).

Для молодой национальной валюты, пятилетие которой отмечалось в прошлом году, кризис на мировых финансовых рынках и события в России в 1998 году стали своего рода проверкой на устойчивость.

2. Платежный баланс и внешний долг. Неблагоприятная экономическая ситуация на внешних финансовых и товарных рынках ухудшила состояние платежного баланса страны.

По предварительной оценке Национального Банка Казахстана, его дефицит в 1998 году составил 432 млн. долл. США (в 1997 г. — профицит 480 млн. долл. США). Сокращение объемов торговых операций с Россией, на долю которых приходится более трети внешнеторгового оборота Казахстана, привело к ухудшению торгового баланса. Дефицит текущего счета платежного баланса в 1998 году, по оценке, составил 1,3 млрд. долл. США или 6% от ВВП (в 1997 г. — дефицит 0,9 млрд. долл. США).

Снижение деловой активности иностранных инвесторов отразилось на сокращении притока иностранного капитала в виде прямых и портфельных инвестиций. Валовой приток иностранных прямых инвестиций в экономику Казахстана составил в 1998 году — 1,2 млрд. долл. США (в 1997 г. — 2,1 млрд. долл. США). Чистый приток капитала — 1,1 млрд. долл. США (в 1997 г. — 1,3 млрд. долл. США).

Валовый внешний долг по оценке на конец года вырос на 17% и составил 7,2 млрд. долл. США (в 1997 г. — 6,0 млрд. долл.). Более 70% общей величины валового внешнего долга составляют среднесрочный и долгосрочный долг и менее 30% — краткосрочный долг. Структура валового долга по основным компонентам приведена на рис 1.

Валовые международные резервы к концу года составили 1,96 млрд. США, что обеспечивает покрытие денежной массы в 1,1 раза и соответствует объему 3,1 — месячного импорта страны.

3. Внутренний валютный рынок. Внутренний валютный рынок оставался одним из динамичных секторов экономики Казахстана. Ухудшение условий внешней торговли и повышение девальвационных ожиданий в стране спровоцировали повышение спроса на иностранную валюту. Наметилась тенденция роста общего оборота безналичного валютного рынка, состоящего из биржевого и межбанковского внебиржевого рынков. Общий оборот валютного рынка (включая нерезидентов) вырос за год на 47,7%, в т. ч. биржевого

рынка — на 21,6%, а внебиржевого — на 60,3%. В настоящее время преобладающий объем валютных операций осуществляется на внебиржевом сегменте валютного рынка — 73,3% (в 1997 году — 67,5%).

Такая же тенденция наблюдалась и по рынкам отдельных валют. В обороте долларо-вого сегмента безналичного валютного рынка доля внебиржевой торговли увеличилась с 66,2% до 72,8% или на 6,6%. Более быстро доля внебиржевой торговли росла в сегменте оборота немецкой марки — с 82,8% до 96,2% или на 13,4%. Торговля по российским рублям осуществлялась только на внебиржевом валютном рынке.

Преобладающий объем операции на безналичном валютном рынке приходился на доллары США — 98,3%, на долю российского рубля — 0,8%, а немецкой марки — 0,9%. Следует отметить усиление позиции доллара и ослабление позиций других валют. По сравнению с 1997 годом доля доллара США в операциях на валютном рынке увеличилась на 2,6 пп., а доля российского рубля и немецкой марки уменьшилась соответственно на 2,5 пп. и 0,2 пп.

В течение 1998 года на Алматинской бирже финансовых инструментов (AFINEX) было проведено 257 валютных торгов. Объем торгов составил 1 311,2 млн. долл. США и 3,0 млн. немецких марок. По сравнению с 1997 годом объем торгов по доллару США увеличился на 16,6%, по немецкой марке уменьшился — на 73,2%. Биржевой обменный курс по состоянию на конец периода повысился за год с 75,89 тенге/\$ до 84 тенге/\$. Рост биржевого курса доллара США по отношению к тенге составил 10,7%, а немецкой марки — 13,6%.

Объем сделок, совершенных казахстанскими банками на межбанковском внебиржевом валютном рынке составил 2,7 млрд. долл. США, 69,7 млн. немецких марок, 101,8 млн. российских рублей. Объемы покупки-продажи долларов США в обменных пунктах Казахстана составили \$1,1 и \$4,3 млрд. соответственно. В 1998 году объем ввоза наличных долларов США банками в республику составил 3 млрд. долларов.

В первой половине 1998 года, за исключением января, ситуация на валютном рынке была довольно стабильной. Последствием обострения финансового кризиса в России на фоне продолжающегося снижения мировых цен на нефть и цветные металлы — основные статьи экспорта Казахстана, стали высокие девальвационные ожидания населения и банков и ажиотажный спрос на иностранную валюту.

За 2 полугодие по сравнению с 1 полугодием объемы торгов на AFINEX выросли по долларам США на 39%, а по немецким маркам снизились на 77,3%. На внебиржевом

рынке за эти же периоды времени ситуация складывалась несколько иначе: Объем торгов (без учета нерезидентов) по долларам США и по немецким маркам возрос соответственно на 57,2% и 46,7%, а по российским рублям снизился на 22,5%.

Следовательно, если по долларам США росли обороты как на биржевом, так и внебиржевом сегменте безналичного валютного рынка, то по немецким маркам рост активности на внебиржевом сегменте произошел за счет ослабления биржевого сегмента.

В целом за год наблюдалось заметное увеличение спроса на иностранную валюту и повышение темпов девальвации тенге, вызванное ухудшением ситуации на мировых финансовых и торговых рынках и как следствие — усилением девальвационных ожиданий населения и банков.

В целях стабилизации валютного рынка, вызванными негативным влиянием финансового кризиса в России были снижены на 50% лимиты открытой валютной позиции и лимиты валютной нетто-позиции, организован ежедневный мониторинг за рынками иностранной валюты и международными финансовыми рынками во всех регионах, усилен контроль за деятельностью обменных пунктов.

Национальный Банк Казахстана осуществлял постоянный мониторинг состояния внутреннего валютного рынка и ежедневный сбор информации о покупке, продаже иностранной валюты обменными пунктами уполномоченных банков и юридических лиц.

Интервенции на внутреннем валютном рынке осуществлялись с целью сглаживания дисбаланса спроса и предложения на иностранную валюту на внутреннем валютном рынке. Общая нетто-позиция Национального Банка РК по операциям тенге/иностранная валюта за 1998 год составила около — минус 700 миллионов долларов США.

4. Денежный рынок. Жесткая денежно-кредитная политика обусловила сжатие денежных агрегатов. За год денежная база уменьшилась на 29,4% и на его конец составила 81,5 млрд. тенге, денежная масса снизилась на 13,7% и составила 148,6 млрд. тенге, наличные деньги в обращении снизились на 25,9% и составили 68,7 млрд. тенге.

Для повышения привлекательности активов в национальной валюте Национальный Банк Казахстана неоднократно поднимал свои официальные ставки, и к концу года они сложились на следующем уровне: ставка рефинансирования — 25%, ставка по кредитам «овернайт» — 27%, по операциям РЕПО — 23%.

В 1998 году на межбанковском денежном рынке объем размещенных депозитов в национальной валюте составил 24,3 млрд.

тенге (в 1997 г. — 12,5 млрд. тенге), тогда как объем выданных кредитов в национальной валюте составил 8,7 млрд. тенге (1997 г. — 6,6 млрд. тенге). В течении всего года объем размещенных депозитов превышал объем кредитов. Кроме двухмесячного снижения (в октябре и ноябре), в течении года наблюдался постепенный рост объема кредитов.

Ускоренная девальвация тенге во втором полугодии привела к повышению ставок денежного рынка. Повышение официальных ставок вознаграждения (интереса) и доходности по государственным ценным бумагам сопровождалось ростом процентных ставок по межбанковским депозитам и кредитам. Средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по размещенным депозитам в национальной валюте с начала года выросли с 5,03% до 11,98%, по выданным кредитам — с 11,82% до 15,39%.

5. Рынок государственных ценных бумаг. Высокие девальвационные ожидания во 2 полугодии предопределили снижение спроса, падение цен и отток средств нерезидентов на рынке государственных бумаг. Тем не менее, в целом за год произошло увеличение объема государственных ценных бумаг в обращении. Он вырос в 2,6 раза и составил на конец года 74,0 млрд. тенге. Рост произошел как за счет увеличения в 1,3 раза нетто-выпуска краткосрочных и среднесрочных ГЦБ, так и за счет переоформления долга Правительства Национальному Банку в 10-летние ценные бумаги Министерства финансов.

Объем операций на вторичном рынке ГЦБ вырос в 2,1 раза и составил 302,2 млрд. тенге. Средневзвешенная эффективная доходность государственных ценных бумаг Минфина увеличилась на 10,4 процентных пункта и составила на конец года 25,7%, доходность нот НБК увеличилась на 10,8 процентных пункта и составила 25,96%.

Активными участниками рынка государственных ценных бумаг являются накопительные пенсионные фонды, так как они осуществляют инвестиции в основном в государственные ценные бумаги.

Увеличение пенсионных взносов в частные фонды свидетельствует о росте доверия к пенсионным фондам. Хотя доля поступлений в негосударственные пенсионные фонды составляет всего 20,4% от всех поступлений, однако темп роста поступлений превышает темп роста отчислений в государственный фонд. Во 2 полугодии среднемесячные поступления в негосударственные пенсионные фонды возросли по сравнению с 1 полугодием в 2,7 раза и сумма поступлений за 1998 г. составила 4,6 млрд. тенге. В декабре поступления в негосударственные фонды составляли

22,6% от всех поступлений в накопительную пенсионную систему. Инвестиционный доход негосударственных пенсионных фондов составил в 1998 г. 337,6 млн. тенге, или 6% от всех их пенсионных накоплений.

Ежемесячные поступления в государственный накопительный пенсионный фонд (ГНПФ) составили в среднем 1,5 млрд. тенге. В государственные ценные бумаги было размещено активов на 17 млрд. тенге, из них в евробонды — 4,4%. Рост доходности портфеля ГНПФ в течение года позволил получить инвестиционный доход в размере 685 млн. тенге.

Увеличение активов пенсионных фондов оказывает прямое влияние на рынок ценных бумаг, что проявилось во 2 половине 1998 г. На фоне снижения спроса на государственные ценные бумаги со стороны других участников рынка, пенсионные фонды продолжали осуществлять крупные инвестиции в государственные ценные бумаги, таким образом поддерживая рынок.

6. Кредитный и депозитный рынки. На конец 1998 года объем всех депозитов в банковской системе увеличился за год на 1,2% и составил 81,2 млрд. тенге. Вклады населения увеличились на 9,8% и достигли 30,3 млрд. тенге. Наблюдаемая в течение первых 8 месяцев 1998 г. тенденция роста вкладов населения прервалась в начале сентября. Если за январь—июль 1998 года вклады населения выросли на 15,9%, то с августа по ноябрь произошло их снижение на 8,2%. В основном отток депозитов наблюдался на счетах до востребования. К концу года ситуация выправилась и приток депозитов возобновился. Вклады населения в декабре увеличились на 4,7%. В 1998 году средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по депозитам физических лиц в национальной валюте выросли с 6,0% до 6,5%, что связано с общим повышением доходности на финансовых рынках и мерами коммерческих банков по снижению оттока депозитов (рис. 3).

Несмотря на сохраняющийся высокий риск при кредитовании реального сектора, объем кредитов банков экономике увеличился в 1998 году на 29,8% и на конец декабря составил 93,1 млрд. тенге, удельный вес кредитов в активах банков увеличился с 42,4% до 47,8%.

Удорожания кредитов не произошло: средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по кредитам в национальной валюте снизились с 23,4% до 20,3%.

Удельный вес безнадежных ссуд в основном долге снизился до 3,2% (в начале года — 6%). Однако, снижение доли безнадежных кредитов в кредитном портфеле банков сопровождалось уменьшением доли стандарт-

ных кредитов с 72,5% до 67% и повышением доли сомнительных кредитов с 21,5% до 29,8%.

Имела место тенденция сближения доходности по кредитам в национальной валюте и инвалюте. Кредитные ставки по краткосрочным кредитам в национальной валюте снизились с 26,1% до 22,4%, в то время как ставки по инвалюте выросли с 13,9% до 20,1% (рис. 4).

В 1998 г. в структуре кредитов в национальной валюте произошло увеличение доли среднесрочных и долгосрочных кредитов. Доля краткосрочных кредитов уменьшилась с 81,7% в 1 квартале 1998 г. до 70,7% в 4 квартале 1998 г., в то время как доля среднесрочных кредитов выросла с 13,9%, до 22,9%, а доля долгосрочных — с 4,4% до 6,4%. Такие изменения в структуре кредитов свидетельствуют о начале переориентации банков на долгосрочное инвестирование реального сектора. В общей сумме кредитов банков экономике доля кредитов в национальной валюте увеличилась с 53,8% в 1 кв. до 56,6% во 4 квартале.

Объем кредитов субъектам малого предпринимательства за год увеличился на 5,6% и к концу декабря составил 24,2 млрд. тенге. Увеличение произошло за счет роста средне- и долгосрочных кредитов, объем которых за рассматриваемый период вырос более чем в 2 раза. Удельный вес средне- и долгосрочных кредитов в общем объеме кредитов увеличился с 12,2% до 27,4%.

7. Страховой рынок. Страховой рынок Казахстана находится на начальном этапе своего развития. В страховые отношения вовлечена лишь малая часть населения и предприятий, невелика сумма страховых платежей (премий) и выплат, отсутствуют долгосрочные виды страхования. Интенсивно проводятся работы по дальнейшему развитию национального страхового рынка, повышению надежности деятельности страховых организаций и укреплению правовой базы страхования.

Лицензии на осуществление страховой деятельности в Республике Казахстан имеют 70 страховые организации, в том числе 3 государственные и 10 с иностранным участием. Лицензии на осуществление страхования жизни имеют 2 страховые компании. Совокупный размер зарегистрированного уставного фонда вырос в 1998 г. вырос на 45,2% и составил 2,18 млрд.тенге.

Поступления страховых платежей составили 4,2 млрд. тенге, выплаты страховых возмещений — 1,2 млрд. тенге (рост — 25,5% и 138,3%). Доля поступления от добровольных видов страхования в общем объеме поступления составила 62,32% (рост 89%). Размер страховых резервов составил 3,14 млрд. тенге (рост 26,5%).

8. Банковская система. Вышеотмеченные положительные тенденции увеличения кредитования банками экономики и роста вкладов населения в банках во многом были обусловлены мерами Национального Банка Казахстана по ужесточению требований по открытию, лицензированию и внутреннему контролю банков. Установленные Национальным Банком пруденциальные нормативные требования к банкам являются более повышенными, чем международные нормативы, принятые Базельским комитетом по банковскому надзору.

Политика оздоровления банковской системы повысила уровень капитализации банков и ускорила процессы ликвидации и слияния слабых банков. В 1998 году количество банков уменьшилось с 82 до 71, а их совокупный собственный капитал увеличился на 76,6%, достигнув на конец года 47,3 млрд. тенге.

Осуществляемые Национальным Банком Казахстана мероприятия по укреплению банковской системы способствуют привлекательности этого сектора для иностранных финансовых учреждений. В Казахстане сегодня работают дочерние банки и представительства таких известных банков, как АБН АМРО, Банк Китая, Сити-Банк, Сосьете Женераль, HSBC, Дойче Банк, Дрезднер Банк, Коммерцбанк, ING Bank N. V. и других.

Доля нерезидентов в совокупном зарегистрированном уставном капитале банков второго уровня с иностранным участием выросла с 18,4% до 35,8%, что на 10,8 пп. превышает установленного законодательством. Это оправдывает предварительные расчеты и намерения Национального Банка Казахстана и Правительства Республики Казахстан по увеличению установленного законодательством лимита 25% до 50%.

9. Платежная система. Платежная система Казахстана признана одной из лучшей в странах СНГ. По рейтингу среди стран СНГ и Балтии она находится на третьем месте (после Латвии и Литвы). Операции технически осуществляются в реальном режиме времени или в течении одного операционного дня.

Межбанковская система переводов денег. Количество платежных транзакций, осуществленных через Межбанковскую систему переводов денег (МСПД) по сравнению с 1997 годом увеличилось на 26% и достигли уровня 4 286 366 транзакций, суммы увеличились на 6% и достигли уровня 2 512 449 млн. тенге. В среднем за 1998 год коэффициент оборачиваемости денег (КОД) МСПД составил 5,1 (1997 г. = 4,3). Наивысший КОД за день в МСПД отмечен 31.12.1998 года (КОД = 10,0). Пик платежей наблюдался в декабре 1998 года — 668 818 платежей на сумму 363,1 млрд. тенге.

Платежные транзакции, осуществленные через Межбанковскую систему переводов денег — это высокоприоритетные платежи, связанные с операциями на межбанковском рынке кредитных ресурсов, рынке ценных бумаг и иностранной валюты, пенсионные платежи, по подъему доходов и расходов по единому казначейскому счету (ЕКС) Департамента Казначейства Министерства финансов Республики Казахстан.

Межбанковский клиринг. Система розничных платежей (СРП) использует принцип взаимозачетов встречных платежей, при этом время осуществления платежа равно одному операционному дню. Клиринговые палаты, составляющие систему розничных платежей, обрабатывают регулярные платежи и способствуют концентрации значительных объемов платежей внутри региона.

В 1998 г. через Систему розничных платежей произведено 3 399 688 транзакций на сумму 420 896 млн. тенге. По сравнению с 1997 годом платежей через систему произведено на 517 611 транзакции больше, сумма платежных транзакций увеличилась на 85 357 млн. тенге. Максимальный объем — 342 703 платежей на сумму 51,2 млрд. тенге — приходится на декабрь 1998 года.

На увеличение объемов платежей в основном повлияли платежи Областных управлений Казначейства, платежи которых согласно заключенному Договору между Национальным Банком Республики Казахстан и Департаментом Казначейства Министерства финансов, обслуживаются в клиринговых палатах на бесплатной основе. Основная доля платежей, приходится на Алматинскую и Западно-Казахстанскую клиринговые палаты.

Средний коэффициент оборачиваемости денег (КОД) СРП за 1998 год по сравнению с 1997 годом увеличился на 1,2 и составил 3,4 (КОД СРП за 1997 год = 3,4).

Анализ осуществления платежей через систему «Кубаж». В системе переводов денег АИС «Кубаж» в основном производятся межрегиональные, внутрирегиональные платежи, платежи Национального Банка Республики Казахстан и платежи связанные с эмиссионно-касовыми операциями.

Суммы платежных транзакций, проведенных через систему Национального Банка Республики Казахстан АИС «Кубаж», по сравнению с 1997 годом увеличились на 37,6% и достигли уровня 3 206 099 млн. тенге. Количество платежей уменьшилось с 649 040 транзакций (1997 г.) до 229 981 транзакций (1998 г.).

Изменение объемов платежей, прошедших через АИС «Кубаж» в 1998 г. связано с:

- полным переходом банков на единый корреспондентский счет на уровне Республики, что позволило БВУ осуществлять платежи в большей степени через МСПД,
- к концу года подъем доходов и расходов по единому казначейскому счету (ЕКС) производился через МСПД КЦМР,
- временным разрешением ГНПФ на осуществление платежей через МСПД.

Из сумм платежей, прошедших через платежные системы Казахстана в 1998 году, 52% платежей проведено через АИС «Кубаж», 7% — через Систему розничных платежей и 41% через МСПД. Из платежных транзакций 3% проведено через «Кубаж», 54% — через МСПД и 43% — через Систему розничных платежей.

Рисунок 1

Структура валового внешнего долга по видам займов и кредитов

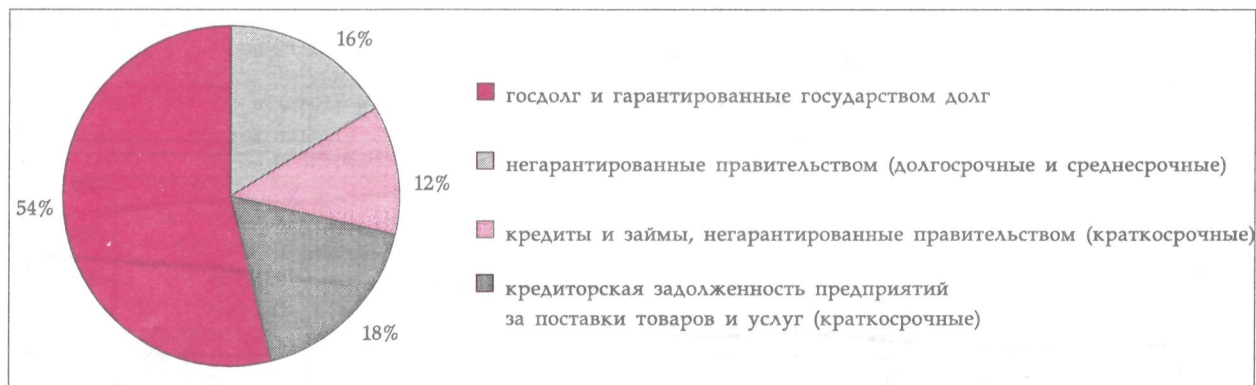


Рисунок 2

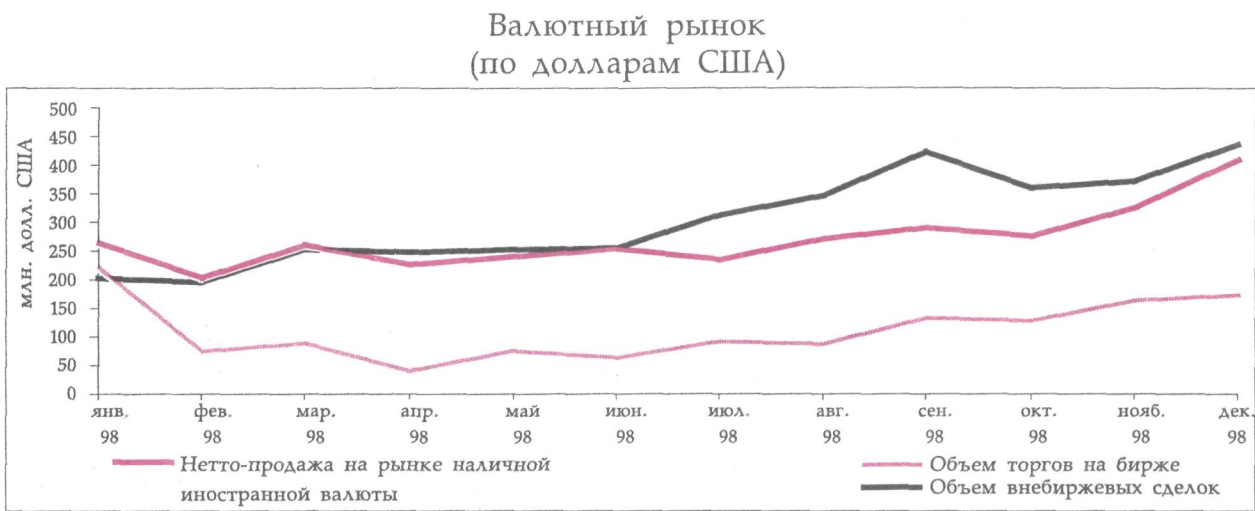


Рисунок 3

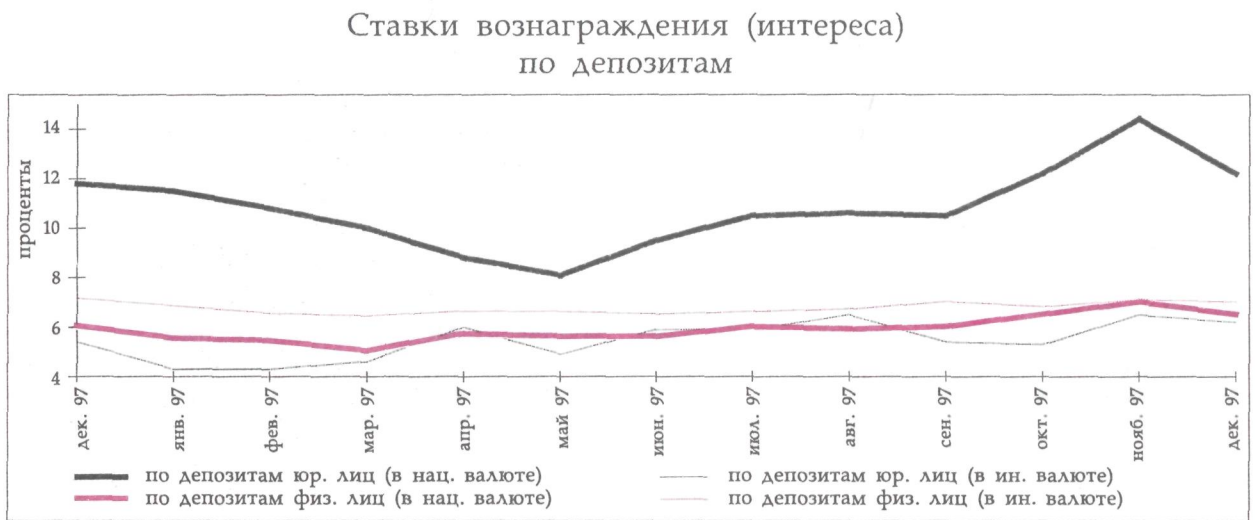
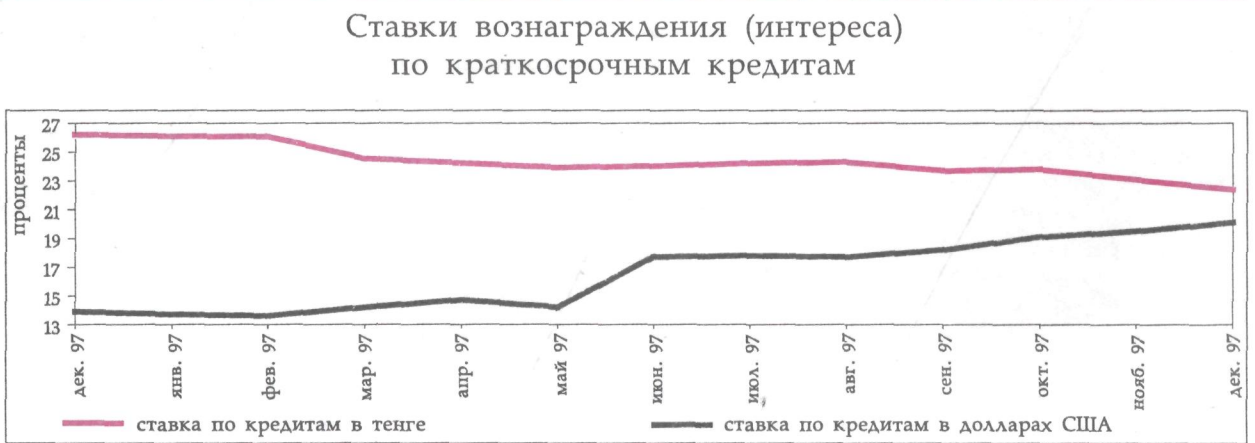


Рисунок 4



Структура притока иностранного капитала в Казахстан в 1995—98 гг.

А. Буранбаева

По мере продвижения Казахстана к интеграции с мировой экономикой внешнее финансирование приобретает все более значительные масштабы. Как и во всех развивающихся странах, основной причиной для привлечения Казахстаном внешних ресурсов является сглаживание потребления в течение определенного периода времени, так как иностранный капитал позволяет инвестировать больше с меньшими жертвами для текущего потребления.

Движение внешних ресурсов для поддержки инвестиций имеет две основные формы: внешний долг и иностранные прямые инвестиции (ИПИ). Эти две формы имеют различные черты. Внешний долг приносит более высокий риск для страны-кредитора, но обещает ставку возврата, не зависящую от доходности финансируемых внешним заимствованием инвестиций. В случае же ИПИ страна-реципиент делит убытки с инвестором, если отдача от инвестиций низка, или делит прибыль с инвестором, если отдача велика.

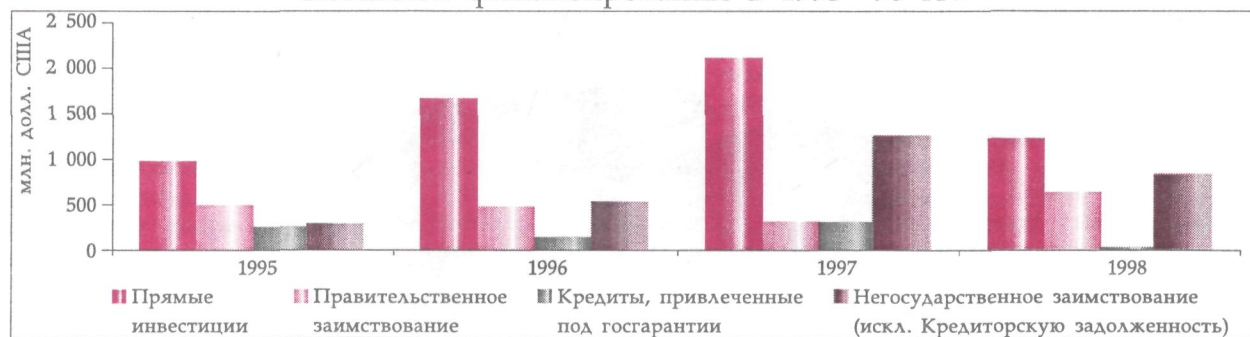
В 70-х и начале 80-х годов страны-кредиторы отдавали предпочтение внешнему заимствованию перед прямыми иностранными инвестициями. Но как только стал проявляться некоторый риск внешнего долга (кризис внешней задолженности в странах Латинской Америки), многие страны пересмотрели свое отношение к прямым инвестициям, что наглядно отразилось на структуре привлекаемого Казахстаном иностранного капитала.

Накопленная с 1993 года стоимость иностранных прямых инвестиций в Казахстане на конец 1998 года составила 7,7 млрд. долл. США, а валовой внешний долг оценивается в 7,5 млрд. долл. США. В оценку валового внешнего долга, формируемую Национальным Банком Казахстана, включаются также кредитные и ссудные обязательства предприятий с прямыми инвестициями перед материнскими компаниями и филиалами, которые в свою очередь классифицируются как прямые инвестиции. Остаток долга по таким обязательствам на конец 1998 года составляет около 1,0 млрд. долл. США и за вычетом этой суммы запас долговых обязательств казахстанских резидентов может быть оценен в 6,5 млрд. долл. США.

Характер и объем иностранных финансовых ресурсов, полученных Казахстаном с момента обретения независимости, определялись различными стадиями переходного процесса в экономике. Наряду с притоком займов международных финансовых организаций, предоставленных на проведение структурного реформирования экономики, и торговыми кредитами в рамках двусторонних правительственных соглашений, определяющую роль в формировании структуры притока иностранного капитала сыграла приватизация крупнейших стратегических предприятий Казахстана. В сумме на долю прямых инвестиций и правительственных займов и кредитов приходится более трех четвертей объема внешнего финансирования.

Диаграмма

Динамика поступлений
внешнего финансирования в 1995—98 гг.



Относительные успехи в проведении структурных реформ, а также стабилизация макроэкономической ситуации позволили Казахстану получить в 1996 году довольно высокий международный кредитный рейтинг по долгосрочным заимствованиям. Получение страной суверенного рейтинга способствовало активизации частного сектора в привлечении иностранного капитала — в 1997 году частным сектором республики было привлечено ссуд и кредитов на сумму свыше миллиарда долларов США.

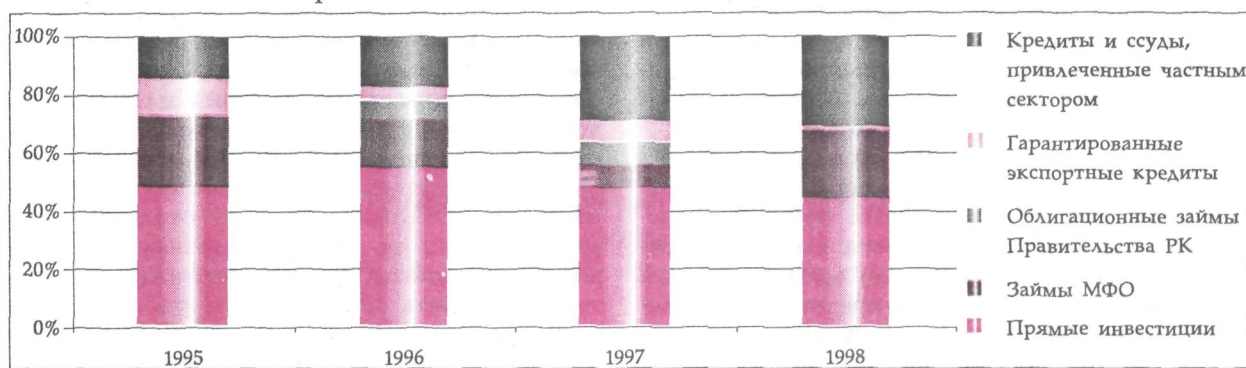
Кризисные явления, распространяющиеся на международных финансовых рынках

с конца 1997 года, предопределили снижение активности иностранных инвесторов, и, в свою очередь, оказали негативное влияние на развитие нарождающегося фондового рынка Казахстана и объемы привлечения иностранного капитала.

В 1998 году приток внешнего финансирования несколько сократился по сравнению с 1997 годом, тем не менее, по предварительной оценке на конец 1998 года чистый приток прямых инвестиций и заемного капитала превысит полтора миллиарда долларов США.

Диаграмма

Структура притока
иностранного капитала в Казахстан в 1995—98 гг.



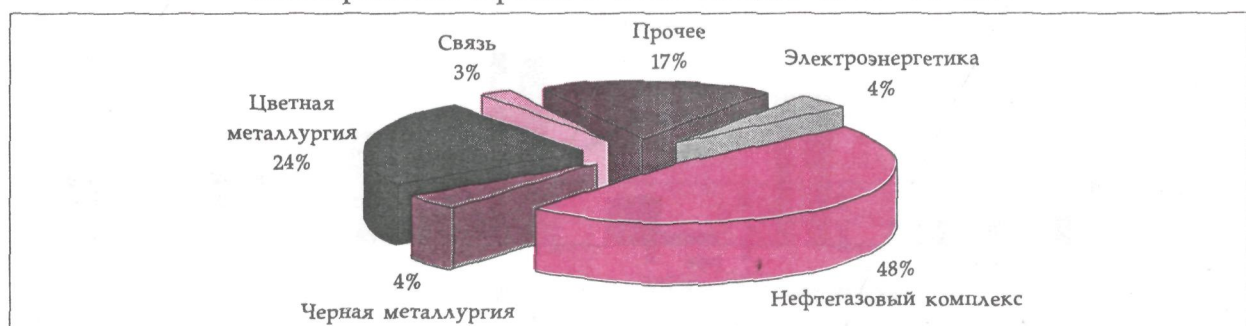
1. Приток иностранных прямых инвестиций в Казахстан напрямую связывается с уникальными природными ресурсами страны. Именно сырьевой потенциал стал решающим фактором в инвестиционной привлекательности Казахстана, который по притоку прямых инвестиций на душу населения лидирует среди стран СНГ. Обычно решения иностранных инвесторов о вложении средств в экономику связываются, прежде всего, с достигнутыми страной показателями экономического роста. В случае же казахстанской экономики значительный приток (около 3 млрд. долл.) иностранных прямых иностранных инвести-

ций приходится на период 1993—95 гг., когда реальное падение валового внутреннего продукта (ВВП) составляло порядка 10% в год.

Высокий экспортный потенциал нефтегазового комплекса и металлургических предприятий Казахстана обеспечивают устойчивый интерес к ним со стороны иностранных инвесторов. Более чем миллиардный приток ИПИ в 1993, 1996 и 1997 годах был обеспечен, главным образом, за счет продажи государственных пакетов акций и участия в уставном капитале крупнейших предприятий стратегических отраслей промышленности.

Диаграмма

Отраслевая структура
иностраннных прямых инвестиций. 1993—98 гг.



Значительный приток инвестиций в нефтегазовый комплекс, накопленная с 1993 года стоимость которых оценивается в 3,8 млрд. долл. США, в свое время даже послужила поводом для обсуждения возможности проявления в Казахстане симптомов «голландской болезни». Опережающее развитие нефтегазовой отрасли, обеспеченное массированным притоком иностранного капитала, действительно могло бы стать предметом для беспокойства о конкурентоспособности продукции других секторов экономики. Но у Казахстана есть существенное ограничение по спросу на нефтепродукты, связанное со схемами их транспортировки. Рост доходов, связанный с экспортом нефтепродуктов и способный вызвать существенное завышение реального курса тенге, даже при предположении благоприятной конъюнктуры на нефть, возможен только после ввода в эксплуатацию Каспийского трубопровода и ветки, связывающей Западный Казахстан и Китай, то есть не ранее 2001 года.

Тем не менее, уже сейчас явная сырьевая направленность иностранных прямых инвестиций должна стать поводом для принятия определенных мер со стороны государства, так как

- (i) переданные в собственность иностранцам предприятия, производят основные статьи казахстанского экспорта. Вкладывая средства в отрасли с высоким экспортным потенциалом, инвестор полагает, что в течение 3—5 лет они вернутся к нему с прибылью. Если к тому времени доходность казахстанских предприятий будет не конкурентоспособна в сопоставлении с аналогичными предприятиями за рубежом, т. е. не будут созданы условия для реинвестирования прибыли, это может обернуться вывозом продукции в качестве прибыли и дивидендов и, соответственно, снижением поступления экспортной валютной выручки.
- (ii) помимо высокой доходности, решения инвесторов, в особенности транснациональных компаний, могут быть продиктованы соображениями стратегического присутствия в регионе, поэтому инвестор может быть не заинтересован в максимизации прибылей казахстанского предприятия.

Выгоды иностранных прямых инвестиций очевидны — напрямую воздействуя на рост объема производства и создавая возможности для увеличения занятости, они являются наиболее эффективной для достижения экономического роста формой использования внешних ресурсов.

Преобладание в структуре притока ИПИ в Казахстан межфилиальных займов от мате-

ринских компаний (в 1998 году их доля в притоке ИПИ составила 60%), по сути представляющих собой внешний долг резидентов, может расцениваться как индикатор некоторой недооценки инвестиционных возможностей Казахстана. Средняя доходность от долевого участия в прибыли, как правило, существенно превышает ставки коммерческого кредитования, поэтому предпочтение, отдаваемое иностранными инвесторами преимущественно краткосрочным ссудным активам, говорит о высокой оценке ими риска вложений в казахстанскую экономику. Но нужно учитывать, что финансовые требования прямых инвесторов легче поддаются реструктуризации и пересмотру условий их предоставления в случае временного ухудшения экономической ситуации в стране-реципиенте.

Учитывая значимость иностранных прямых инвестиций для достижения экономического роста республики, обеспечение в среднесрочном периоде стабильного притока ИПИ становится залогом успехов проводимых правительством экономических реформ. Повышение инвестиционной привлекательности Казахстана является ключевым приоритетом в проведении государством инвестиционной политики, тем более что уже в ближайшие годы Казахстан, исчерпав возможности приватизации стратегических объектов государственности, столкнется с жесткой конкуренцией в привлечении ИПИ со стороны других транзитных экономик.

2. Крупнейшим источником внешних ресурсов для Казахстана являются международные финансовые организации (МФО). С 1995 года в Казахстан от МВФ и международных банков развития поступило свыше 2 млрд. долл. США. Средства, поступившие от МВФ, МБРР, ЕБРР и АБР в 1998 году, позволили скомпенсировать сокращение притока внешнего финансирования в Казахстан, последовавшее в результате кризиса на финансовых рынках Юго-Восточной Азии и России, и снижение поступлений экспортной валютной выручки, связанное с неблагоприятной для основных статей казахстанского экспорта ценовой конъюнктурой.

Финансирование, предоставляемое стране международными финансовыми организациями, не только обеспечивает значительное поступление ресурсов на относительно «мягких» условиях, но также является своего рода гарантом для частных кредиторов, открывая перспективы выхода на рынок частных международных кредитов. С получением суверенного кредитного рейтинга стала возможна диверсификация источников и типов внешнего финансирования путем перехода от официальных кредиторов, к которым относятся

международные финансовые организации и правительственные агентства стран-доноров, к заимствованию на международных рынках капитала. В 1996 и 1997 гг. Казахстаном были эмитированы международные ценные бумаги (евробонды), с учетом займов от коммерческих банков Правительством за 1996—98 гг. от частных кредиторов было привлечено 876 млн. долл. США. На конец 1998 года долговые обязательства Правительства перед частными кредиторами составляли 1/5 суммы государственного долга.

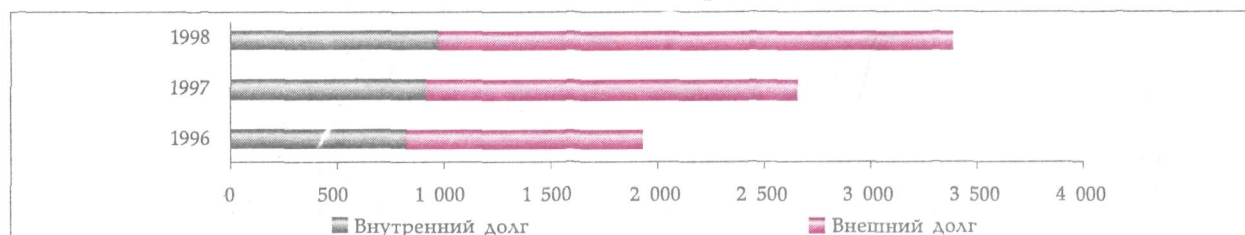
Внешние ресурсы являются основным источником финансирования дефицита бюджета, что показывает сопоставление динамики внутреннего и внешнего государственного долга в 1996—98 гг. Сохранение этой тенденции прогнозируется в течение довольно продолжительного периода времени. Финансовый рынок Казахстана не остался в стороне от кризисных явлений, охвативших мировые финансовые

рынки, и следствием этого явилось снижение потенциала внутреннего рынка ценных бумаг. В этой ситуации внешнее заимствование будет более доступно и менее обременительно для государства чем внутреннее.

Значительная часть средств, полученных в порядке официального заимствования, используется на финансирование текущих бюджетных расходов, то есть на цели государственного потребления, а не инвестирования, поэтому в большинстве своем эти займы не оказывают непосредственного воздействия на экономический рост. Без существенного увеличения доходов, причем уже в ближайшем будущем, платежи по обслуживанию внешнего долга будут оказывать давление на расходную часть бюджета, тем самым, ограничивая гибкость бюджетной политики; положение осложняется необходимостью обслуживания внутреннего долга и сокращения объема просроченной задолженности.

Диаграмма

Структура
долговых обязательств Правительства РК



В 1999 году платежи по обслуживанию прямого государственного и гарантированного государством внешнего долга (не включая Национальный Банк РК), составят свыше 3% запланированных доходов бюджета. В связи с тем, что на 1999 год приходится окончание льготного периода займов МФО, привлеченных в 1993—95 годах, тенденция роста платежей по обслуживанию правительством долговых обязательств будет иметь устойчивый характер.

3. Большая часть двусторонней помощи предоставлялась Казахстану в виде экспортных кредитов стран-доноров. Предоставленные под правительственные гарантии эти кредиты финансировали крупные инвестиционные проекты по сельскому хозяйству, реализацию программ развития железнодорожного транспорта, предприятий легкой промышленности, оказание строительных услуг. С 1993 года освоение экспортных кредитов под государственные гарантии составило около 2 млрд. долл. США.

Первые кредитные линии были предоставлены Казахстану в 1992 году, практически сразу же после провозглашения независимос-

ти. Проблемы административного характера, сопровождавшие становление независимого государства, стали причиной неэффективного использования большинства привлеченных за 1992—94 гг. кредитов, и, после допущенных в 1995 году дефолтов по обслуживанию кредитных линий, были введены ограничения на выдачу государственных гарантий.

Реализация дорогостоящих инвестиционных проектов, направленных на технологическое перевооружение и развитие предприятий республики, за счет частного заимствования достаточно ограничена. Высокая рискованность инвестирования и отсутствие казахстанских частных финансовых институтов, способных выступить гарантами по финансированию таких проектов, обуславливает стремление иностранных инвесторов иметь дело только с правительством, поэтому кредиты под гарантии правительства являются довольно перспективной формой привлечения внешнего финансирования.

В настоящее время на долю кредитов, привлеченных под государственные гарантии, по сути своей являющимся условными обязательствами бюджета, приходится свыше 22%

от запаса прямого государственного и гарантированного государством долга. Наряду с правительственным заимствованием эти кредиты приближают Казахстан к его так называемому «кредитному потолку», который тем жестче, чем ниже оценивается инвесторами потенциал обслуживания страной внешнего долга.

Свыше 52% валового внешнего долга Казахстана составляют обязательства по правительственным займам и кредитам, обеспеченным государственными гарантиями (3,96 млрд. долл. США по состоянию на конец 1998 г.), и информация по таким обязательствам наиболее полна и достоверна. Именно поэтому ориентиром для иностранных инвесторов в оценке потенциала Казахстана в обслуживании своих обязательств служат параметры прямого правительственного и гарантированного правительством внешнего долга. За последние три года темп роста прямого государственного и гарантированного государством долга в среднем составлял свыше 20% в год, тогда как максимальный прирост стоимости экспорта товаров и услуг (свыше 22%), приходился на благоприятный для казахстанских экспортеров 1996 год. В 1997 году наблюдалось значительное снижение темпов роста экспорта (чуть выше 7%), а в 1998 году снижение стоимостных объемов экспорта составило порядка 10%.

4. Получение республикой в конце 1996 г. кредитного рейтинга от международных рейтинговых агентств, а также проводимые реформы по развитию частного сектора и усилению законодательной базы для его

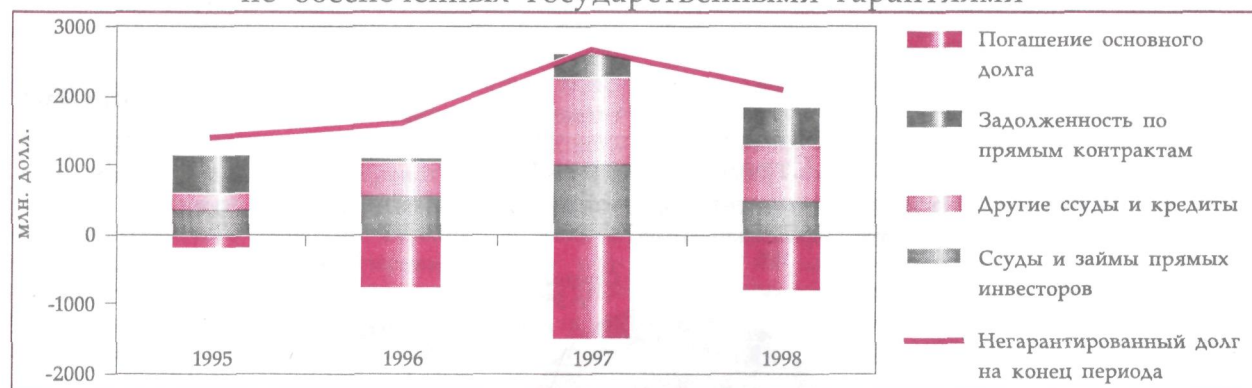
«цивилизованного» функционирования создали необходимую среду для расширения доступа частного сектора Казахстана на международные рынки капитала.

Структура негосударственного внешнего долга состоит из двух основных составляющих — привлеченных частным сектором ссуд и займов (негарантированного государством долга) и кредиторской задолженности казахстанских предприятий перед предприятиями-нерезидентами.

Кредиторская задолженность предприятий неуклонно растет и на конец 1998 года достигла 1,3 млрд. долл. США. Несмотря на то, что определенный вклад в увеличение кредиторской задолженности (главным образом перед предприятиями стран ближнего зарубежья) вносят проблемы неплатежей, по своей сути задолженность предприятий по прямым поставкам представляет собой краткосрочные торговые кредиты предприятий-партнеров. В общем смысле привлечение краткосрочных торговых кредитов содействует участию страны в международной торговле по разумным ценам, так как оно позволяет избежать неэффективной и дорогостоящей бартерной торговли и сохранить немногочисленные запасы иностранной валюты вместо того, чтобы связать их с покупкой импорта или производством и стоимостью доставки экспорта. Поэтому рост кредиторской задолженности может быть объяснен активизацией деятельности казахстанских предприятий на внешних рынках.

Диаграмма

Освоение и погашение внешних ресурсов, не обеспеченных государственными гарантиями



Все большую роль в привлечении внешних ресурсов играют коммерческие банки и предприятия республики. По данным НБК за период 1995—1997 гг. резидентами страны было заключено кредитных соглашений без предоставления гарантий правительства РК на сумму свыше 4,7 млрд. долл. Освоение по ним

только за 1997 год составило свыше 2,2 млрд. долл. Негативные тенденции последних двух лет обусловили сокращение объемов финансирования, привлекаемого негосударственными секторами республики, тем не менее за 1998 год освоение негарантированных государством ссуд и кредитов составило свыше

миллиарда долларов США. На долю негарантированного внешнего долга по состоянию на конец 1998 года приходится около 30% валового внешнего долга Казахстана.

Внешние ресурсы, привлекаемые частным сектором республики, условно можно разделить на две большие группы: предоставление в кредит товаров и услуг и ссуды и займы, предоставляемые в денежной форме. Основными заемщиками являются казахстанские промышленные предприятия, причем более 50% заемных ресурсов поступает предприятиям от материнских и управляющих компаний (прямых инвесторов). За 1998 год предприятиями республики было привлечено около 680 млн. долл., в т. ч. около 300 млн. долл. от прямых инвесторов. Основная часть (более 90%) заемного капитала, привлекаемого частным сектором, поступает в республику в денежном виде.

Среди займов, привлеченных банковской системой республики Казахстан, четко прослеживается преобладание краткосрочного заимствования. Так, из освоенного банками второго уровня в 1997 г. 336 млн. долл. заимствованного капитала, 325 млн. долл. приходилось на краткосрочные займы, а за 1998 год коммерческими банками было освоено более 470 млн. долл., в т. ч. около 245 млн. долл. займов на срок менее года. Вследствие этого, задолженность казахстанской банковской системы перед нерезидентами на конец 1998 года составила всего 302 млн. долл., или 13% долговых обязательств по негарантированным ссудам и кредитам.

Доля краткосрочного заимствования в капитале, привлекаемом предприятиями республики, также довольно велика — на конец 1998 года на долю краткосрочных приходилось более 60% обязательств предприятий по зай-

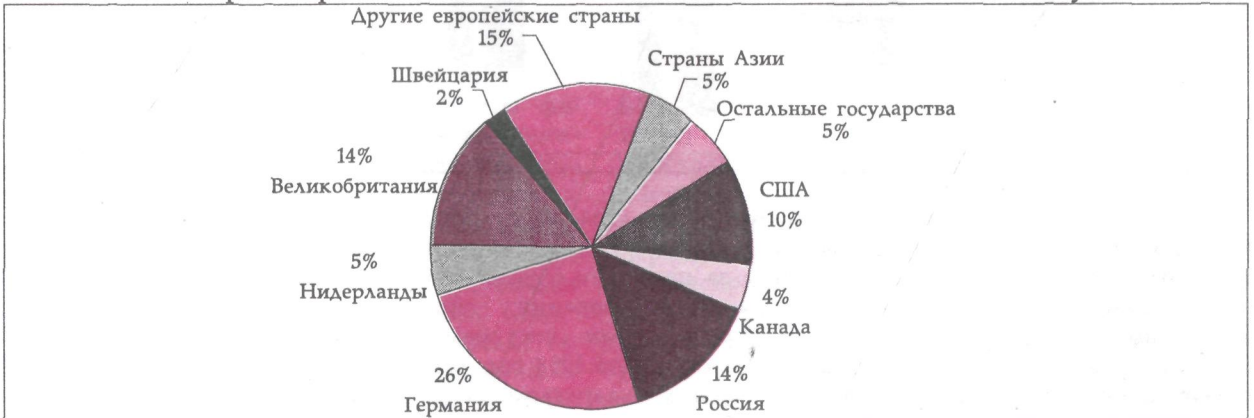
мам. Средне- и долгосрочное кредитование предприятий осуществляется в основном прямыми иностранными инвесторами. Займы привлекаются промышленными предприятиями республики, в основном, для финансирования их оборотного капитала (более 76% в 1997 году), определенная доля займов используется на модернизацию предприятий и дальнейшее расширение производства (около 15% в 1997 году), а также на торгово-посреднические цели и операции с недвижимостью.

Крупнейшими кредиторами частного сектора Казахстана являются такие страны как Германия, Россия, США, Нидерланды, Великобритания и др. европейские страны. На страны Азии приходится лишь небольшая часть займов и, в первую очередь, они поступают из Китая и Японии. В валютной структуре займов преобладают доллары США (93%), незначительную часть составляют немецкие марки, российские рубли и французские франки. Несмотря на то, что большинство предоставленных кредитов и займов было деноминировано в долларах США, среди кредиторов преобладают европейские страны, значительная часть которых входит в Европейский монетарный союз, поэтому с введением единой евровалюты валютная структура негарантированного внешнего заимствования может подвергнуться существенным изменениям.

В последние годы проявилась тенденция к выравниванию с общемировым уровнем ставок кредитования для резидентов Казахстана. Преобладающая часть заимствованного иностранного капитала в настоящее время привлекается резидентами страны под плавающую процентную ставку, в основном, базирующейся на ставке LIBOR со спрэдом от 0,75% до 5% годовых.

Диаграмма

Страновая структура негарантированного внешнего заимствования в 1997 году



Кризисные явления, распространившиеся вслед за Россией по всему региону СНГ, стали причиной резкого сокращения объемов нового кредитования частного сектора Казахстана. За 3 квартал 1998 года объемы освоения негарантированных внешних займов сократились втрое, составив всего 225 млн. долл. в сравнении с 785 млн. долл. аналогичного периода прошлого года. С учетом погашения ранее привлеченных займов чистый приток негарантированного внешнего заимствования за 3 квартал 1998 года составил всего 17 млн. долл. В целом за 9 месяцев 1998 года чистый приток иностранного заемного капитала, не обеспеченного государственными гарантиями, составил около 460 млн. долл., снизившись на одну четверть по сравнению с соответствующим периодом 1997 года. Учитывая распространенность и затяжной характер кризиса, можно предположить, что неблагоприятные для привлечения частным сектором внешних ресурсов тенденции сохранятся по крайней мере на протяжении 1999 года.

5. В отличие от государственного заимствования, где привлечение внешних займов зачастую носит социальный характер, а реальная экономическая прибыль может проявиться по прошествии длительного периода времени, внешние ресурсы привлекаемые непосредственно предприятиями, при условии их эффективного использования, напрямую генерируют доход предприятия, содействуя росту доходов в экономике в целом. Сокращение притока внешних ресурсов в частный сектор экономики в условиях низкого уровня внутренних сбережений ведет к существенному сокращению негосударственных инвестиций.

Следствием сокращения частных инвестиций и урезания инвестиционного компонента в государственных расходах может стать снижение темпов экономического роста и объемов чистого экспорта в долгосрочной перспективе, а это, в свою очередь, приведет к проблемам внешней задолженности. То есть существует самая непосредственная связь между привлечением внешних ресурсов и экономическим ростом страны. С одной стороны, внешнее финансирование дает возможность стране поддерживать высокий уровень инвестирования, который является необходимым условием для экономического роста, с другой стороны, экономический рост имеет решающее значение для кредитоспособности экономики, определяя тем самым доступность внешних ресурсов.

В создавшихся условиях именно государству отводится решающая роль в поддержании уровня инвестиций достаточного для создания условий для возобновления экономического роста в послекризисный период.

Наиболее реальными источниками для финансирования инвестиций являются дальнейшая приватизация объектов госсобственности, финансовые программы международных финансовых организаций, в частности МВФ и Мирового Банка, и привлечение кредитов под суверенные гарантии республики.

Большие объемы государственного заимствования все больше приближают нас к «кредитному потолку» — максимальному кредитному уровню, доступному для Казахстана. Поэтому как никогда остро встает вопрос об эффективности привлекаемых инвестиций, доходы от которых должны превышать стоимость капитала.

Наиболее очевидной мерой в сложившихся условиях является усиление долгового менеджмента как в отношении государственных займов, так и в отношении займов и кредитов, привлеченных под правительственные гарантии. Помимо разумной макроэкономической политики эффективное управление внешним долгом включает три взаимосвязанных процесса — выбор подходящей формы финансирования, определение величины заимствований и ведение исчерпывающего и постоянно обновляемого учета долга. Последнее уже довольно успешно осуществляется Министерством финансов РК и Национальным Банком РК в рамках мониторинга валового внешнего долга, совершенствованию которого должно содействовать внедрение компьютерной системы ДМФАС. Для решения первых двух задач необходимо определить государственный орган, проводящий на постоянной основе изучение иностранных финансовых институтов, сравнительный анализ условий предоставления кредитных ресурсов этими институтами и анализ состояния мировых финансовых рынков с целью определения наиболее выгодных для республики источников финансирования и выработки соответствующих рекомендаций для Правительства РК и других заинтересованных лиц.

Немалую роль в способности страны привлекать внешние ресурсы играет инвестиционный имидж страны. Хотя практически все страны региона СНГ оцениваются инвесторами, как страны с высоким потенциалом роста, ни одна из них не достигла на настоящий момент высоких и стабильных показателей экономического роста. В этих условиях решающим фактором в конкуренции за привлечение иностранного капитала является не только макроэкономическая стабильность и последовательность в проведении реформ, но и демонстрация правительством стремления к открытости экономики и точная оценка внутренней экономической ситуации и перспектив ее развития.

Одной из первоочередных задач должна стать страховая и гарантийная поддержка

инвестиционного процесса и казахстанского экспорта. Учитывая, что крупные займы или займы с более мягкими условиями обычно предоставляются при условии страхования рисков кредитора известными крупными страховыми компаниями, необходимо установление тесных контактов с известными зарубежными страховыми компаниями с целью определения их намерений по отношению к Казахстану и выработки мер для улучшения имиджа страны среди страховых компаний. Помимо содействия деятельности страховых компаний, государством могут быть приняты и другие меры для обеспечения страховой и гарантийной поддержки инвестиционных процессов. Одной из таких мер может стать создание специального Агентства гарантий инвестиций, которое будет страховать как отечественные так и иностранные инвестиции от некоммерческих рисков. Гарантийный фонд может быть создан за счет привлечения заемных средств и размещения их в ликвидные иностранные активы.

Необходима государственная поддержка отечественного производителя, предусматривающая расширение участия государства в воп-

росах стимулирования производства и увеличения платежеспособного спроса на отечественную продукцию. Целесообразно было бы рассмотреть возможность расширения госзакупок у отечественных производителей (включая совместные и иностранные предприятия, действующие в республике). Данные меры должны помочь в привлечении частных, в том числе иностранных, инвестиций в этот сектор, а также сократить отток иностранной валюты на импорт товаров и услуг.

Свидетельством неэффективного использования иностранного капитала является наличие «утечки капитала». Учитывая, что источником валюты, обращающейся на внутреннем рынке, являются в большинстве своем внешние займы, нелегальный отток капитала и растущие сбережения населения в виде наличной иностранной валюты значительно снижают эффективность использования иностранного капитала и наносят ущерб экономике страны. Очевидными мерами для решения этой проблемы являются ужесточение контроля за целевым использованием заемных средств и возможное введение ограничений на отток капитала.

Факторный анализ поведения денежных агрегатов

Т. Калиаскарова, К. Баймухамбетов

В настоящее время принято считать, что основной целью денежно-кредитной политики центрального банка, действующего в условиях рыночной экономики, является поддержание общей стабильности цен. Не менее важной задачей центрального банка является обеспечение стабильности и эффективности финансового сектора. Являясь ведущим финансовым учреждением, центральный банк стремится обеспечить эффективность посредничества между сбережениями и инвестициями, которое осуществляется через финансовую систему и способствует экономическому росту.

В истекшем году денежно-кредитная политика Национального Банка Казахстана проводилась в соответствии с «Основными направлениями денежно-кредитной политики на 1998 г.», где основной целью была обеспечение уровня инфляции в пределах 9—10%.

Однако начиная с 3 квартала, в связи усилением негативного влияния мирового финансового кризиса, в том числе и кризиса в России, денежно-кредитная политика была направлена на защиту финансового сектора Казахстана.

В целом прошлый год характеризуется проведением рестрикционной денежно-кредитной политики, направленной на сокращение денежной базы с использованием таких рыночных инструментов регулирования уровня ликвидности банков, как операции на открытом рынке и валютные интервенции. За 1998 год денежная база, используемая в качестве промежуточного целевого ориентира сократилась на 29,4% и на 1 января 1999 года составила 81,5 млрд. тенге. Данный агрегат значительно снизился (на 20,3%) в основном в первом квартале, что можно

Таблица 1

Факторы, влияющие на рост резервных денег					
Дата	Прирост резервных денег (RM)	в том числе под влиянием прироста:			
		чистых внешних активов (NFA)	чистых требований к Правительству (NDCG)	чистых требований к банкам и небанковским финансовым организациям (CCB)	прочих чистых внутренних активов (OIN)
01.98	-18,7	-9,3	-10,5	4,1	-3,8
02.98	-1,5	-4,5	2,9	-0,8	0,8
03.98	-0,5	-1,8	3,3	-0,2	-1,8
1 кв.	-20,3	-14,3	-5,5	3,2	-3,7
04.98	1,6	4,5	-4,9	-0,1	2,1
05.98	-3,4	-11,0	6,0	-0,4	2,0
06.98	1,4	5,7	-5,2	0,6	0,2
2 кв.	-0,4	-1,0	-3,9	0,1	4,4
07.98	-2,0	5,2	-9,6	1,1	1,2
08.98	-4,9	-11,4	7,1	-1,1	0,5
09.98	-3,9	-10,0	11,8	0,8	-6,5
3 кв.	-10,4	-15,3	8,4	0,8	-4,3
10.98	-1,9	4,9	-7,7	-0,3	1,2
11.98	-4,6	8,8	1,0	-9,3	-5,2
12.98	6,1	1,7	6,1	-2,0	0,3
4 кв.	-0,7	15,0	-1,0	-11,2	-3,5
1998 год	-29,4	-16,6	-2,6	-4,1	-6,1

объяснить сезонным характером его поведения. Дальнейшее его снижение (на 10,4%) в третьем квартале являлось необходимой мерой Национального Банка для минимизации влияния финансового кризиса в России на экономику страны.

Для выявления качественных изменений, произошедших в 1998 году, рассмотрим динамику поведения источников формирования денежной базы за истекший год. Как известно [1], при прочих равных условиях, прирост резервных денег (RM) может быть вызван за счет приростов в уровне чистых внешних активов (NFA), чистых требований к Правительству (NDCG), чистых требований к банкам (CCB) и прочих чистых внутренних активов (OIN):

$$\frac{\Delta RM}{RM_{t-1}} = \frac{\Delta NFA_t}{RM_{t-1}} + \frac{\Delta NDCG_t}{RM_{t-1}} + \frac{\Delta CCB_t}{RM_{t-1}} + \frac{\Delta OIN_t}{RM_{t-1}} \quad (1)$$

В таблице 1 представлены квартальные и месячные темпы приростов резервных денег, а также данные по факторам, обуславливающим эти приросты, рассчитанные по формуле (1).

Как показывают квартальные данные, наибольшие темпы снижения денежной базы отмечались в первом и третьем кварталах, где основным фактором послужило снижения чистых внешних активов соответственно, на 12,8% и 24,4%. Незначительное снижение денежной базы во втором квартале на 0,4% в основном объясняется изменениями в уровне чистых требований к Правительству, которые во втором квартале снизились на 15,2%. В пос-

леднем квартале истекшего года чистые внешние активы возросли на 12,7%. Однако, резкое снижение чистых требований к банкам и небанковским финансовым организациям вследствие выпуска краткосрочных нот Национального Банка для регулирования избыточной ликвидности банковской системы, а также изменения в прочих чистых внутренних активах привели к нейтрализации влияния роста NFA на изменение денежной базы.

Денежный обзор, представляющий собой сводный баланс всей банковской системы, содержит консолидированный баланс Национального Банка и банков второго уровня. Поэтому выражение, показывающее влияние каждой статьи активов на темпы роста денежной массы, будет иметь следующий вид:

$$\frac{\Delta M2_t}{M2_{t-1}} = \frac{\Delta NFAbs}{M2_{t-1}} + \frac{\Delta NDCGbs}{M2_{t-1}} + \frac{\Delta CCB_t}{M2_{t-1}} + \frac{\Delta OINbs_t}{M2_{t-1}} \quad (2)$$

- где M2 — денежная масса,
- NFAbs — чистые внешние активы банковской системы,
- NDCGbs — чистые требования банковской системы к Правительству,
- CCB — чистые требования к экономике,
- OINbs — прочие чистые внутренние активы банковской системы.

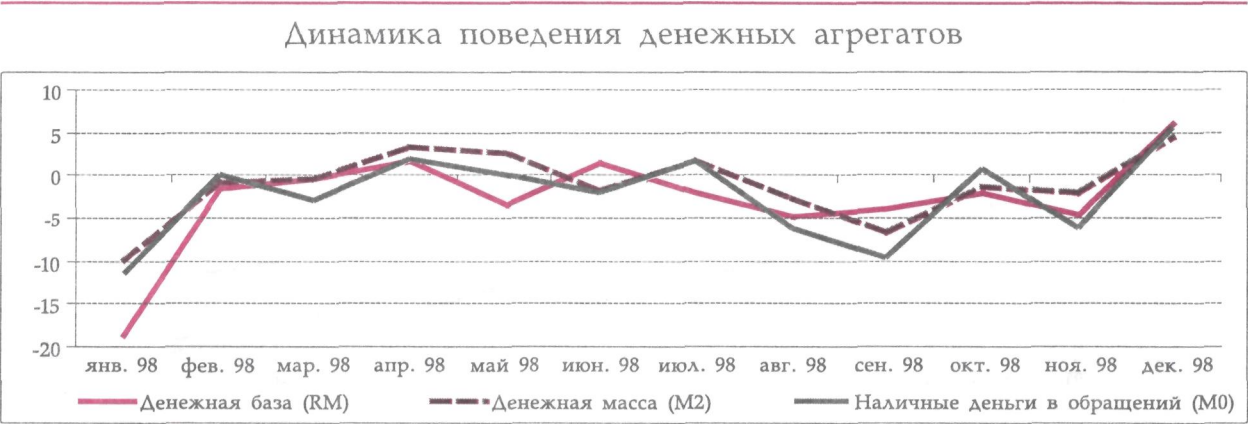
Аналогичное изучение поведения факторов, влияющих на рост денежной массы (табл. 2) показывает, что наибольший вклад на ее снижение в первом и третьем кварталах вносили, так же как и для денежной базы,

Таблица 2

Факторы, влияющие на рост широких денег

Дата	Прирост широких денег (M2)	в том числе под влиянием прироста:			
		чистых внешних активов банковской системы (NFAbs)	чистых требований к Правительству (NDCGbs)	требований к остальной экономике (CE)	прочих чистых внутренних активов (OINbs)
01.98	-9,8	-7,0	-3,5	1,5	-0,8
02.98	-0,9	-3,0	0,8	1,8	-0,5
03.98	-0,5	-2,5	2,4	1,0	-1,3
1 кв.	-11,1	-12,0	-0,7	4,0	-2,5
04.98	3,2	0,2	-3,3	4,0	2,3
05.98	2,7	-8,7	6,2	3,9	1,2
06.98	-1,8	-0,8	0,0	-1,1	0,1
2 кв.	4,1	-9,6	3,2	6,9	3,7
07.98	1,6	4,9	-5,6	2,0	0,4
08.98	-2,7	-7,2	3,4	5,6	-4,6
09.98	-6,7	-4,9	3,6	0,4	-5,7
3 кв.	-7,8	-7,2	1,3	8,0	-9,9
10.98	-1,2	4,9	-7,1	1,6	-0,6
11.98	-2,0	8,8	-1,5	-1,3	-8,1
12.98	4,5	-0,5	10,9	0,6	-6,5
4 кв.	1,1	13,2	1,9	0,9	-14,8
1998 год	-13,7	-16,0	5,1	18,2	-21,0

Рисунок 1



изменения в уровне чистых внешних активов. Максимальное снижение денежной массы наблюдались в январе (9,8%) и сентябре (6,7%). Следует отметить, что если картина поведения денежной массы в начале года обусловлено циклическим характером сложившихся в прошлом тенденций, то в сентябре заметное снижение денежной массы можно объяснить негативным влиянием российского финансового кризиса. Во втором квартале отрицательное влияние снижения чистых внешних активов было нейтрализовано увеличением чистых требований банковской системы к Правительству на 17,9% и требований к экономике на 12,1%. В четвертом квартале значительное увеличение (на 22,2%) чистых внешних активов не оказало существенного влияния на рост денежной массы вследствие соответствующих изменений в поведении остальных факторов, влияющих на формирование денежной массы, а точнее снижения прочих чистых внутренних активов банковской системы на 25,9%.

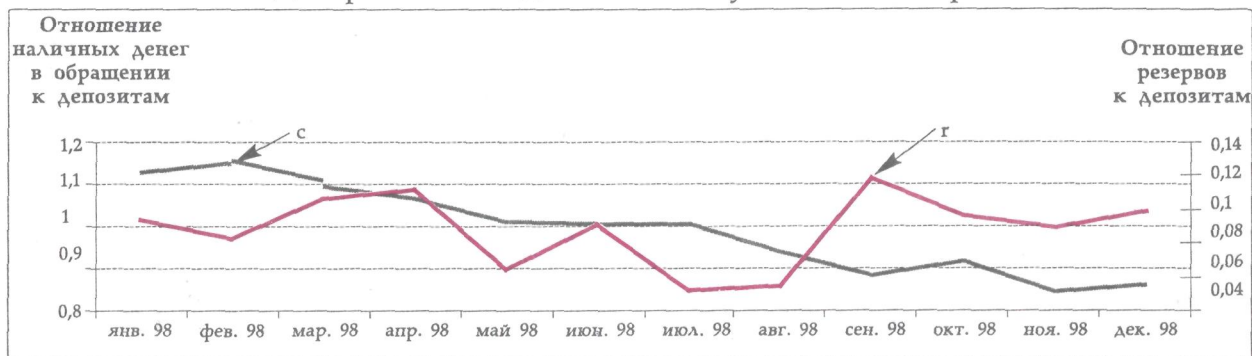
Другими факторами, совокупный вклад которых в рост широких денег значительно выросли в течение 1998 года, являются требования к остальной экономике и прочие чистые внутренние активы. Несмотря на мировые финансовые кризисы и высокие девальвационные ожидания, квартальные темпы приростов кредитов экономике были положительными, достигнув своего пика в 3 квартале (13,1%).

Сравнивая кривые темпов роста денежной базы и денежной массы (рис. 1) мы можем заметить, что в течение года наблюдается синхронность в их поведении. При этом, темпы роста денежной базы превышали темпы роста денежной массы в июне, сентябре и декабре месяцах. Эти события мы объясняем тем обстоятельством, что в указанных месяцах на динамику денежной массы и денежной базы оказали влияния два события, имеющие противоположный характер, а именно, значительное увеличение уровня избыточных резервов при сокращении объема депозитов банковской системы. Так, в июне наличные деньги в обращении и депозиты банковской системы по сравнению с предыдущим периодом сократились, соответственно, на 2,1% и 1,5%, что привело к снижению денежной массы на 1,8%, тогда как денежная база расширилась на 1,4% вследствие увеличения избыточных резервов на 37,4%. В сентябре наблюдался максимальный на всем протяжении года рост избыточных резервов на 108,9%, тогда как депозиты банковской системы снизились на 3,9%. Этот факт говорит о том, что при постоянном уровне нормы резервирования уровень избыточных резервов повысился, из-за увеличения девальвационных ожиданий после российского кризиса. Максимальный темп снижения денежной базы

Рисунок 2



Детерминанты денежного мультипликатора



в 1998 году приходится на январь (18,7%), что объясняется циклическим характером ее предшествующего поведения и на август (4,9%), который стал результатом принятых Национальным Банком мер по защите внутреннего финансового рынка от воздействий кризиса в России.

Изменения денежных агрегатов отразились и в поведении денежного мультипликатора (рис. 2). Денежный мультипликатор рассчитан по формуле:

$$m = \frac{(1 + c)}{(c + r + re)},$$

где m — денежный мультипликатор,

c — показатель предпочтения наличности (отношение наличных денег в обращении к депозитам банковской системы),

r — отношение обязательных и избыточных резервов к депозитам банковской системы.

В истекшем году денежный мультипликатор имел тенденцию к увеличению, достигнув своего пика в ноябре месяце. Для выявления причины колебаний денежного мультипликатора на протяжении года необходимо определить влияние его детерминант, т. е. коэффициентов c , r . На рисунке 3 представлены динамики коэффициентов c и r .

Анализируя траекторию поведения детерминант мультипликатора (рис. 3) мы можем заключить, что положительную роль в повышении значения последнего сыграло значи-

тельное снижение объема наличных денег в обращении в течение года. Показатель c , характеризующий отношение наличных денег в обращении к депозитам банковской системы снижался в течение всего периода с 1,13 до 0,86. Несмотря на то, что в целом за первый квартал объем наличных денег уменьшился на 13,8%, его доля в структуре денежной массы оставалась все еще высокой (52,3%). Только в августе впервые с начала года значение коэффициента c оказалось меньше единицы и составило 0,94, при этом доля наличных денег в обращении в денежной массе составила 48,4%.

Наблюдаемые пики денежного мультипликатора в мае, августе и ноябре отражают значительные снижения обязательных и избыточных резервов в этих месяцах по сравнению с предыдущим периодом (в мае на 38,6% и ноябре на 6,4%). Минимальные значения избыточных резервов на протяжении 1998 года приходится на июль и август, а максимальное значение — на сентябрь.

В заключение считаем необходимым отметить, что денежная база представляет собой основную статью обязательств Национального банка и играет ключевую роль в анализе денежной сферы и денежно-кредитной политики. Контроль над суммой денежной базы является основным методом, с помощью которого Национальный Банк осуществляет регулирование денежной массы в экономике.

Литература

1. Макроэкономические счета, анализ и программирование. — Курс по методам финансового анализа и программирования. — Том 1. МВФ. — 1998.

Анализ предпочтительности различных механизмов привязки валютного курса

Нурсеит Нурлан

В мировой практике известны различные варианты режимов валютного курса, выбор которых определяется главным образом целью валютной политики и зависит от экономического потенциала страны, ее позиций на мировой арене.

Однако все их многообразие можно свести к трем основным режимам: фиксированного, свободно плавающего и регулируемого валютного курса. Каждый режим имеет свои преимущества и недостатки.

На конец 1998 года в мире начитывалось 64 страны с режимом фиксированного валютного курса, 45 — свободного плавания и 73 страны — регулируемого курса (см. таблицу 1).

За период с 1992 по 1998 год при общем увеличении количества независимых государств в мире на 15 единиц, число стран с

режимом плавающего обменного курса увеличилось только на 1 ед., регулируемого валютного курса — на 34 ед., а с фиксированным курсом уменьшилось на 20 ед.

Отсюда следует, что общемировой тенденцией, особенно в последние годы, явился выбор все большим числом стран режима регулируемого валютного курса.

Таблица 1

Изменение числа стран с различными режимами валютного курса в мире за 1993–1998 год*

Режим валютного курса	Количество стран			Изменение за период		
	1992	1995	1998	1992–1995	1995–1998	1992–1998
Фиксированный курс:	84	66	64	-18	-2	-20
— Доллар США	24	22	20	-2	-2	-4
— Французский франк	14	14	15		+1	+1
— Российский рубль	6			-6		-6
— Другая валюта	6	8	12	+2	+4	+6
— СДР	5	3	4	-2	+1	-1
— Корзина валют	29	19	13	-10	-6	-16
Свободное плавание	44	54	45	+10	-9	+1
Регулируемый курс	39	60	73	+21	+13	+34
— Привязка к индикаторам	3	2		-1	-2	-3
— Валютный коридор	4	4	4			
— Совместное плавание	9	10	13	+1	+3	+4
— Управляемое плавание	23	44	56	+21	+12	+33
Итого	167	180	182	+13	+2	+15

* По данным сборников Международной финансовой статистики, МВФ

РЕЖИМ ФИКСИРОВАННОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

Общие преимущества при условии его обоснованности: минимальные валютные риски при работе с национальной валютой, смягчение последствий внутренних шоков в экономике, убыточность валютных спекуляций, создание благоприятных условий для роста сбережений и инвестиций в национальной валюте, разви-

тия перерабатывающих отраслей производства, расширения внешней торговли со страной, выбранной в качестве объекта привязки.

Общие недостатки: невозможность проведения центральным банком самостоятельной денежно-кредитной политики; устойчивость курса во многом зависит от величины

золотовалютных резервов государства; уязвимость экономики, в т. ч. банковской системы от внешних шоков; невозможность изменения курса при изменении макроэкономических условий; доверие к национальной валюте

зависит от обоснованности курса; возможность переоценки национальной валюты и связанное с ней падение конкурентоспособности казахстанских товаров на мировом рынке; рост плохих долгов в кредитном портфеле банков.

Фиксированный курс с привязкой к одной валюте

Такой режим является эффективным для тех стран, большая часть торговли которых приходится на одну или несколько больших развитых стран с устойчивой национальной валютой, низкой инфляцией, привлекательной макроэкономической политикой.

Преимущества: позволяет иметь якорь цен, быстро снижать уровень инфляции и ставки вознаграждения до уровня страны привязки, создает благоприятные условия для внешней торговли с этой страной, а также для развития внутреннего товарного производства.

Недостатки: При таком режиме страна теряет свою самостоятельность в вопросах установления обменного курса по отношению к валютам других стран. Долгосрочное поддержание такой привязки возможно только при условии поддержания развивающейся страной такого же уровня инфляции, что и в развитой стране, выбранной в качестве привязки. Такая подстройка под развитую страну, особенно в условиях неблагоприятной конъюнктуры мирового рынка, требует проведения развивающейся страной очень жесткой

денежно-кредитной и фискальной политики, которая будет препятствовать целям ее долгосрочного экономического развития.

Менее жесткая денежно-кредитная политика обусловит более высокий уровень инфляции в стране, чем в стране привязки. Связанное с этим удорожание национальной валюты, вызовет со временем потерю ее товарами ценовой конкурентоспособности не только в отношении товаров страны привязки, но и других развивающихся стран (из-за больших темпов девальвации их национальных валют к твердым валютам при сопоставимых уровнях инфляции). Следовательно, экспортные поступления страны в торговле со всеми странами уменьшаться, а импортные расходы возрастут, что приведет к ухудшению сальдо торгового баланса. В перспективе это вызовет необходимость значительной девальвации национальной валюты, которая сопровождается потерей доверия населения к национальной валюте, ростом инфляции, снятием банковских депозитов и бегством капитала из страны.

Валютный комитет (Currence board)

Одна из современных и распространенных разновидностей фиксированного валютного курса. Применяется в основном малыми странами, обладающими большими золотовалютными резервами и преобладающую часть своей торговли, осуществляющими с одной или несколькими крупными соседними странами с развитой экономикой, сильной национальной валютой и проводящим стабильную макроэкономическую политику. Вводится с целью обеспечения фискальной доходности и денежной стабильности.

Создание валютного комитета фактически означает признание, что лучшее лекарство — это полное бездействие правительства. Страна отказывается от проведения собственной экономической политики и отдается во власть рыночной стихии. Данная теория основывается на посылке, что любые действия правительства не улучшают, а ухудшают положение дел в экономике.

Страна отказывается от эмиссии денег — так как это может привести к инфляции; от изменения курса — поскольку это может привести к потере валютного якоря.

Преимущества по сравнению с другими режимами обменного курса:

По сравнению с фиксированным курсом валютный комитет ограничивает кредитование экономики, что приводит к большей монетарной дисциплине и доверию населения политике центрального банка. Более низкая инфляция при заданном уровне денежной массы создает благоприятные условия для более высокого экономического роста.

Недостатки: повышение издержек, связанных с ростом восприимчивости экономики к внешним шокам, сокращение возможности центрального банка действовать в качестве кредитора последней инстанции, если система сталкивается с огромным потоком ликвидности; необходимость больших золотовалютных резервов для обеспечения конвертируемости национальной валюты по фиксированному курсу; темпы экономического роста сильно зависят от притока зарубежного капитала, ограничение внутреннего кредитования экономики приводит к снижению потенциально достижимых темпов роста производства.

Применяется: в Боснии, Герцеговине, Болгарии, Эстонии, Литве, Аргентине, Гонконге.

Валютный комитет различается в зависимости от видов используемых инструментов денежно-кредитной политики и размеров требований к ним. В качестве инструментов могут применяться требования к резервам и ликвидным средствам, депозитные сертификаты. Требования могут охватывать всю сумму резервных и ликвидных средств, или только их часть. В соответствии с этим варьируются масштабы осуществляемой денежно-кредитной политики.

Применимость валютного комитета в условиях Казахстана.

Для Казахстана введение валютного комитета не целесообразно:

1. Большая часть торговли Казахстана приходится на страны СНГ, которые не обладают сильной национальной валютой и развитой экономикой, зачастую не проводят привлекательной макроэкономической политики.
2. Чистые золотовалютные резервы Казахстана в отличие от валовых не покрывают всей денежной массы.

Наиболее радикальным вариантом данного режима валютного курса является вариант долларизации экономики.

Долларизация экономики

Суть долларизации экономики заключается в замещении национальных денег твердой валютой развитой страны, с которой развивающаяся страна имеет тесные торговые и экономические отношения. В этом случае денежная масса ставится в жесткую зависимость от изменения чистого притока такой твердой валюты в страну. Поскольку приток твердой валюты в экономику в экономику связан с состоянием платежного баланса страны, то ухудшение платежного баланса будет приводить к спаду деловой активности в экономике, а улучшение — к ее повышению. Для увеличения денежной массы в экономике потребуется либо увеличение чистого сальдо торгового бюджета, либо увеличение чистого притока иностранного капитала. Экономика страны становится сильно зависимой от мировой экономической конъюнктуры и состояния на мировых товарных и финансовых рынках. В случае финансовых шоков центральный банк страны имеет ограниченные возможности оказания финансовой помощи пострадавшим банкам.

Необходимым условием проведения долларизации является равенство денежной массы и валютных резервов, очень тесные экономические связи между странами, а также благоприятная внутривалютная обстановка.

Общие преимущества: стабильность национальной валюты, которой де-факто становится

твердая валюта развитой страны (она обеспечивается золотовалютными резервами и взвешенной денежно-кредитной политикой ее центробанка); устранение риска девальвации и сокращения риска дефолта стимулирует приток иностранных инвестиций; уменьшение процентных ставок по зарубежным кредитам, спреда и риска изменчивости процентных ставок, укрепление финансовой системы. Все эти факторы уменьшают риск «бегства капитала» и стимулируют внутренние инвестиции.

Общие недостатки: С экономической стороны, масса денег в обращении будет связана не с реальной потребностью экономики в них, а с состоянием ее платежного баланса. С политической стороны, это приводит к потере страной экономической самостоятельности, т. к. означает передачу полномочий по принятию решений в фискальной и монетарной области другим странам. Принятие такого решения может вызвать сильное политическое противодействие внутри страны. Для большего успеха перехода требуется предварительное согласие иностранной державы, которая является эмитентом твердой валюты.

Издержки по изменению режима могут быть очень большими, если курс национальной валюты привязан не к той валюте. Например, если курс национальной валюты привязан к доллару США, а страна поддерживает в основном торговые и финансовые отношения со странами Евразии, т. к. страна уже приняла на себя соответствующие обязательства.

По пути долларизации экономики хочет пойти Аргентина. При этом рассматриваются три возможных ее варианта и расписываются дополнительные их преимущества и недостатки к уже вышеизложенным:

а) Односторонняя долларизация.

Страна решает в одностороннем порядке отозвать национальную валюту из обращения и обменять ее на доллары из золотовалютных резервов страны. Центральный банк зарубежной страны не получает полного права действовать как заемщик последней инстанции.

Такой режим благоприятен для стран, имеющих тесные торговые и финансовые связи с зарубежной державой, схожие культуру и язык, стабильный внутривалютный климат.

Специфические преимущества: быстрота реализации, минимальные политические издержки при последующем отказе от этого режима.

Специфические недостатки: потеря страной большей части своих золотовалютных резервов, что делает ее сильно подверженной внешним шокам; денежно-кредитная политика теряет свою гибкость; центральный банк не может в полном объеме осуществлять свои

специфические функции: проводника национальной денежно-кредитной политики, заемщика последней инстанции, эмитента национальных денег и в некотором роде уподобляется зарубежному филиалу центрального банка иностранной державы, в отличие от которого он не пользуется ее услугами и возможностями; бюджет лишается значительного ежегодного дохода от денежной эмиссии.

б) Договор денежной ассоциации.

Страна заключает официальное соглашение с иностранной державой на использование наряду с собственной ее валюты в качестве национальной. Центральный банк зарубежной страны не получает полного права действовать как заемщик последней инстанции.

Специфические преимущества: В соглашении страной могут быть потребованы: возмещение за частичную потерю сеньоража, доступ к дисконтному окну и другие привилегии; при положительном решении названных вопросов уменьшаются риски, связанные с долларизацией экономики и потерей страной золотовалютных резервов.

Специфические недостатки: резкое сужение возможностей проведения самостоятельной экономической, в том числе денежно-кредитной политики; центральный банк осуществляет свои специфические функции: проводника национальной денежно-кредитной политики, заемщика последней инстанции, эмитента национальных денег в оговоренных соглашением рамках; бюджет лишается значительного ежегодного дохода от денежной эмиссии; последующий отказ от этого валютного режима может быть сопряжен для страны со значительными политическими и экономическими издержками.

в) Монетарный союз с одной страной.

Заключается монетарный союз с зарубежной страной, предполагающий полное замещение национальной валюты валютой этой страны. Центральный банк отказывается от самостоятельной денежно-кредитной политики и де-факто, и де-юре становится региональным филиалом зарубежного центробанка.

Преимущества: в качестве компенсации за потерю самостоятельности может быть открыт доступ к дисконтному окну, возмещена потеря эмиссионного дохода; и предоставлены другие привилегии; способствует усилению экономической интеграции.

Недостатки: полная потеря самостоятельности центральным банком страны, который перестает выполнять свои специфические функции: проводника национальной денежно-кредитной политики, заемщика последней инстанции, эмитента национальных денег; стране навязываются жесткие внешние требования в отношении законодательства, проводимой экономической политики, банковского надзора и т. д.; последующий отказ от валютного режима сопряжен для страны со значительными политическими и экономическими издержками.

Для зарубежного центробанка монетарный союз означает принятие солидарной ответственности за состояние банковского сектора страны, что подразумевает помощь банкам второго уровня в случае возникновения у них финансовых трудностей.

2. Фиксированный курс с привязкой к валютной корзине

При этом режиме осуществляется привязка курса национальной валюты к валютной корзине из национальных валют основных торговых партнеров, взятых по номинальному курсу.

Валютная корзина имеет смысл, если страна осуществляет основной объем торговых и финансовых расчетов с несколькими странами — основными торговыми партнерами.

Преимущества: курс национальной валюты соответствует среднему изменению курсов национальных валют основных торговых партнеров, что способствует некоторому выравниванию внешнеторговых условий и поддержанию конкурентоспособности экономики; наглядность и простота расчетов.

Недостатки: не учитывается уровень инфляции в странах торговых партнеров, выравнивание внешнеторговых условий происходит не равномерно в отношении отдельных стран, требуется получения оперативной информации по обменным курсам валют, входящим в корзину.

Поэтому страны после недолгой практики отказываются от данного режима. Например, 28 февраля 1996 была отменена фиксированная привязка обменного курса чешской кроны по отношению к корзине валют, состоящей на 65% из немецких марок и 35% — долларов США.

РЕЖИМ СВОБОДНОГО ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

К странам, в настоящее время применяющим режим свободного плавающего обменного курса относятся следующие развивающиеся страны: Филиппины, Корея, Индонезия, Таиланд, Монголия, Индия, Бразилия, Чехия.

Преимущества: центральный банк имеет возможность проводить самостоятельную де-

нежно-кредитную политику, для поддержания курса национальной валюты не требуются валютные интервенции и значительные золотовалютные резервы; защита экономики от внешних шоков.

Недостатки: высокая изменчивость курса затрудняет производство и торговлю, делает

экономику чрезмерно чувствительной к конъюнктурным явлениям и спекуляциям на мировом валютном рынке; уязвимость от внутренних шоков; сокращение объемов внешней торговли и потенциально достижимого темпа роста экономики, более высокий уровень инфляции, возможна потеря доверия к национальной валюте и попадание в девальвационно-инфляционную спираль.

Применение плавающего обменного курса целесообразно только в период шоковых явлений на мировом финансовом или товарном рынке, а также для избежания сильной переоценки обменного курса. Однако, в долгосрочной перспективе сохранение такого режима приводит к замедлению темпов реального роста экономики и более высокой инфляции.

Данный режим представляется эффективным для стран с устойчивым и конкурентоспособным производством и сильной национальной валютой и малоэффективен в отношении стран с неустойчивой экономикой и слабой валютой. В первом случае он возвращает экономику страны в положение равновесия при относительно малых издержках, во втором — экономические и политические издержки очень велики.

Следует учитывать, что из-за высокой чувствительности валютного курса равновесие на рынке устанавливается не сразу, что делает невозможной точную дозированную девальвацию. В краткосрочном периоде она обычно может значительно отклоняться от равновесного положения. Если экономики развитых стран могут выдержать такую преддозировку, то для развивающихся стран это может привести к роковым последствиям, особенно если экономика страны слаба, финансы плохие, а долги большие. Вместо достижения равновесия в экономике падает доверие к национальной валюте, происходит бегство капитала, ухудшаются проблемы внешнего и внутреннего долга, неплатежей. Страна скатывается в «штопор» новых проблем.

Данный валютный режим применялся до последнего времени в основном развитыми странами: Соединенными Штатами Америки, Канадой, Великобританией и пр.

Словакия отказалась от режима свободного плавающего курса с 1 января 1999 года в пользу привязки к евро. Причиной стали повышение цен на импортные товары, на которые приходилось 67% потребительской корзины населения, рост внешнего зарубежного долга и дефицита бюджета, уменьшение валютных резервов центрального банка и рост безработицы.

Опыт использования режима свободного плавающего курса введенного в странах Юго-Восточной Азии после середины 1997 года

показывает, что он не является оптимальным режимом для развивающихся стран.

Обесценение национальных валюты не дало выигрыша ни одной стране, т. к. соседние страны повторили тоже самое. В итоге значительно ухудшилась экономическая ситуация в странах региона (стремительно выросла внешняя задолженность, произошел спад производства, приток капитала в страну сменился его оттоком из страны, выросла инфляция и т. д.), несмотря на первоначальные блестящие макроэкономические показатели (бездефицитные бюджеты, незначительные объемы внешнего долга, низкий уровень инфляции, высокие темпы роста реального производства). Спад производства повлек за собой сокращение объемов экспорта и снижению внутреннего спроса в странах-партнерах. Три страны испытали влияние снижения цен на основные экспортные товары, что было связано с определяющим влиянием неблагоприятной экономической конъюнктуры. В результате доходы от экспорта выросли в этих странах не столь значительно.

Недавний валютный кризис в Бразилии также подтверждает, что плавающий режим валютного курса не является лучшим режимом для развивающихся стран. Плавающий курс бразильского риала, связанный с большим дефицитом бюджета — более 8%, способствовал значительной девальвации реала. По мнению иностранных банков и рейтинговых агентств это приведет к увеличению платежей по государственному внешнему долгу.

Последствия использования такого режима для Казахстана в условиях неблагоприятной мировой экономической конъюнктуры на сырье, существенного дефицита государственного бюджета по внешней задолженности неоднозначно. Данный режим позволит повысить конкурентоспособность казахстанских товаров, улучшить сальдо торгового счета страны, но может сопровождаться, при резкой девальвации тенге повышением уровня инфляции и спадом реального производства, если не удастся обуздать рост девальвационных ожиданий населения.

Казахстан имеет опыт свободного плавания национальной валюты с конца 1993 по первую половину 1994 года.

В отличие от конца 1993 года в настоящее время экономика имеет другие базовые параметры: возросший государственный долг, в половину меньший объем реального ВВП, меньшие возможности приватизации и государственного контроля над производством. В то же время, экономические субъекты: предприятия, население приспособились к рыночным условиям, а экономика в полной мере стала рыночной.

РЕЖИМ РЕГУЛИРУЕМОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

Применяются различные варианты режима регулируемого курса: ползучая привязка (crawling peg), валютный коридор (crawling band), валютный союз, режим управляемого плавления.

При этом режиме курс национальной валюты устанавливается не стихийно под воздействием рыночных сил, а целенаправленно в соответствии с макроэкономическими условиями страны и стоящими перед ней задачами.

Имеются различные варианты данного режима.

Ползучая привязка (crawling peg)

Центральный банк берет на себя периодические публичные обязательства по сохранению страной обменного курса в заданных пределах, в то же время, оговаривает за собой право изменять фиксацию курса в случае существенного изменения макроэкономических условий. Динамика изменения курса в этом случае имеет вид лестницы со ступеньками различной ширины.

При этом центральный банк может либо публично предупреждать о готовящейся смене уровня фиксации курса, либо делать это по своему усмотрению без предварительного объявления.

Преимущества: товаропроизводителям получают некоторые ориентиры в отношении динамики будущего изменения валютного курса, что дает им возможность учесть валютные риски при заключении контрактов, сделок.

Недостатки: данный режим эффективно не защищает от валютных шоков.

Похожего режима валютного курса придерживалась Словакия. С 14 июля 1994 года по 2 октября 1998 года словацкая крона была привязана (ползучая привязка) к корзине из двух валют, из которых 60% приходилось на марки и 40% на доллары США. Разность между курсом и теоретической стоимостью корзины не должна была превышать 7% и рассчитывалась по валютной корзине на 11:30 дня по местному времени.

Валютный коридор

Центральный банк берет на себя публичное обязательство по сохранению страной обменного курса в границах установленного коридора. Валютные интервенции производятся центральным банком по достижении границ коридора с тем, чтобы удержать курс в его интервалах. Внутри границ валютного коридора допускается свободное плавание курса.

Границы и наклон коридора пересматриваются периодически в небольших пределах. Целью малых изменений является коррекция коридора в соответствии с динамикой измене-

ния паритета покупательной способности в целях предотвращения расхождения между ними.

Валютные коридоры применяются для относительно слабых валют с тем, чтобы снизить валютные риски, дать ориентиры и стабилизировать ожидания рыночных субъектов в отношении будущего изменения курса.

Условием действенности валютного коридора является его соответствие изменению паритета покупательной способности $\pm 5-15\%$, в зависимости от устойчивости национальной валюты и на случай внешних шоков.

Границы паритета минимальны при достаточной устойчивости национальной валюты, т. е. конкурентоспособной реальной экономике, значительных золотовалютных резервах, низком уровне внутренней и внешней задолженности страны, незначительном дефиците бюджета и сальдо текущего счета. Они возрастают с ростом неустойчивости национальной экономики и ее национальной валюты.

Преимущества: снижение валютных рисков, рыночные ориентиры, стабилизация валютных ожиданий населения.

Недостатки: требует доверия населения к центральному банку и обоснованности границ валютного коридора, не защищает от сильных внешних шоков (кризис в Мексике в 1994 году, в России в 1998 году).

Данный режим применяется в таких странах как Чили, Колумбия, Израиль. И в недавнем прошлом в Чехии, России и Бразилии.

В Казахстане введение валютного коридора не целесообразно, потому что не исключена возможность сильных внешних шоков, обусловленных сырьевой направленностью экономики страны, сильной экономической и политической зависимостью от ситуации в странах СНГ с их нестабильными валютами и экономиками.

Режим управляемого плавления

Позволяет совместить преимущества режимов плавающего и обменного курса и избежать при этом присущих им недостатков. В этом случае, центральный банк в целом придерживаясь режима плавающего курса национальной валюты, в повседневной практике принимает меры по обеспечению его устойчивости.

Преимущества. Стабильность курса создает благоприятные условия для развития производства и торговли, а возможность девальвации курса обеспечивает необходимую его гибкость в случае внешних шоков, позволяет центральному банку проводить самостоятельную денежную политику, препятствует валютным спекуляциям и помогает избежать потерь, связанных с краткосрочной нестабильностью валютных курсов.

Режим управляемого плавления позволяет защитить экономику страны как от внутренних и внешних шоков.

Недостатки: возможны в случае неправильного выбора критерия привязки и связаны с реальной переоценкой курса национальной валюты, что снижает конкурентоспособность отечественных товаров и услуг на мировом рынке.

Национальный Банк Казахстана с начала введения тенге в обращение в ноябре 1998 года поддерживался политики регулируемого плавающего курса, которая показала свою высокую эффективность: позволила справиться с гиперинфляцией, добиться макроэкономической стабилизации, а затем и положительных темпов роста реальной экономики.

В зависимости от выбранного критерия определения равновесного номинального курса национальной валюты могут существовать различные разновидности режима управляемого курса:

а) Негласная привязка к другой зарубежной валюте.

Казахстан негласно привязывается к доллару США, точнее к реальному курсу тенге по отношению к доллару США.

Преимущества: относительная легкость и наглядность расчетов.

Недостатки: привязка к доллару США не учитывает структуры торговли Казахстана, где значительная доля товарооборота приходится на страны СНГ и Европы.

В результате, возможна переоценка реального курса тенге и связанное с ней снижение конкурентоспособности казахстанских товаров на мировом рынке со всеми негативными последствиями для экономики.

Превращение ЕВРО в мировую валюту может привести в будущем к вытеснению доллара из торговли со странами Еврoзоны.

б) Негласная привязка к номинальной корзине валют.

В условиях Казахстана валютная корзина может включать три основные валюты: доллар США, российский рубль и ЕВРО.

Преимущество: простота и наглядность расчетов, за счет охвата стран Еврoзоны и России повышается точность расчетов.

Недостатки: доля России, стран Еврoзоны, США охватывает примерно 55% общего товарооборота Казахстана; не учитывается уровень инфляции в странах торговых партнеров, требуется получение оперативной информации по обменным курсам и инфляции в этих странах.

в) Негласная привязка к реальному эффективному курсу.

Данный режим трудно отнести как к фиксированному, так и плавающему. По-

скольку, если происходит фиксация реального эффективного курса, то это не значит, что номинальный обменный курс будет неизменным.

Преимущества: способствует достаточно точному выравниванию внешнеторговых условий, поскольку реальный эффективный курс учитывает не только изменения номинальных обменных курсов, но и инфляции в странах — основных торговых партнеров, взвешенных по их доле в торговле.

Недостатки: достоверность курса зависит от скорости получения и качества информации по странам — основным торговым партнерам.

Применимость к Казахстану:

Данный режим наиболее целесообразен для страны, так как не связывает ее никакими обязательствами, позволяет подстраивать свой валютный курс в соответствии с изменившейся конкурентоспособностью страны.

Валютный союз

Данный режим применяется странами с примерно одинаковым уровнем развития и макроэкономическими условиями. Внутри валютного союза курсы национальных по отношению друг к другу валют фиксируются в определенных интервалах, а по отношению к третьим странам они совместно плавают.

Типичный пример: страны Европейского валютного союза до внедрения ЕВРО.

В рамках СНГ данный режим валютного курса в настоящее время едва ли достижим, поскольку выбранные странами, входящими в его состав, модели экономического развития, способы их достижения, а также уровень их экономического развития в ряде случаев заметно отличаются друг от друга.

Создание дееспособного единого механизма установления валютных курсов национальных валют требует приведение в соответствие их моделей экономического развития, согласование экономических политик и выравнивание основных показателей экономического развития.

На данном этапе целесообразно ограничить согласование механизма курса валют стран следующими вопросами:

- обмен информацией и прогноз основных факторов, влияющих на обменные курсы;
- выработка основных критериев сближения экономических условий;

Достижение определенной стабильности экономики, устойчивости платежного баланса и выравнивание основных экономических индикаторов будет служить первоначальным этапом на пути к валютному союзу.

Некоторые проблемы коммерческих банков при проведении процентной политики

Е. Жамаубаев

На сегодняшний день, когда многие страны Юго-Восточной Азии, Латинской Америки, а также Россия переживают финансовый кризис, для поддержания стабильности финансовой системы стран с переходной экономикой необходимо обеспечение жесткого контроля над государственными доходами и расходами, равновесия в платежном балансе страны, сравнительно низкой инфляции и соответствующего уровня процентных ставок, определяющих инвестиционную активность в экономике.

В этих условиях определение оптимального уровня процентных ставок становится одной из значимых проблем на финансовом рынке, и банки второго уровня играют основную роль в этом процессе, так как обладают достаточной свободой при проведении ценовой политики и самостоятельно формируют размеры процентных ставок по всем кредитам и депозитам.

Процентные ставки и риски, присущие активам и обязательствам — это переменные величины, определяемые внешним воздействием, на который отдельный банк не может повлиять. Поэтому важна способность банка оценить оптимальную цену банковского продукта.

Стратегия коммерческих банков, направленная на определение и контролирование цен банковских продуктов, является неотъемлемой частью проводимой депозитной и кредитной политики банков. Основное внимание они уделяют проблемам формирования ставок по кредитам и депозитам на межбанковском рынке, а также кредитам хозяйству-

ющим субъектам реального сектора, в том числе и для населения.

В целях более точного определения и анализа основных проблем, связанных с процессом проведения банками процентной политики, рассматривалась ситуация на финансовых рынках страны в 1998 году.

МЕЖБАНКОВСКИЙ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Межбанковский рынок являлся одним из основных индикаторов воздействия негативных внешних условий на финансовый рынок страны. Повышенный спрос на иностранную валюту и отток депозитов из банковской системы вследствие влияния кризисных явлений на внешних рынках в сентябре прошлого года значительно повлиял на уровень доходности на межбанковском денежном рынке. Уровень средневзвешенных процентных ставок как по кредитам (в национальной валюте), так и по депозитам, во втором полугодии сильно колебался. К концу года средневзвешенная ставка вознаграждения (интереса) по размещенным депозитам в национальной валюте составила 11,98% (на 01.01.98 г. — 5,03%) и по выданным кредитам — 15,39% (на 01.01.98 г. — 11,82%) (рис. 1).

Колебания уровня ставок по межбанковским кредитам и депозитам были обусловлены повышениями в официальных процентных ставках НБК. На процентные ставки по

межбанковским операциям влияли также регулирующие воздействия НБК на денежное предложение и его меры по улучшению состояния банковской системы.

Основным фактором резкого колебания межбанковских ставок являлась доходность по государственным ценным бумагам, которые являются наиболее привлекательным инструментом финансового рынка. Повышение доходности по государственным ценным бумагам в истекшем году сопровождалось ростом текущих ставок по межбанковским кредитам и депозитам.

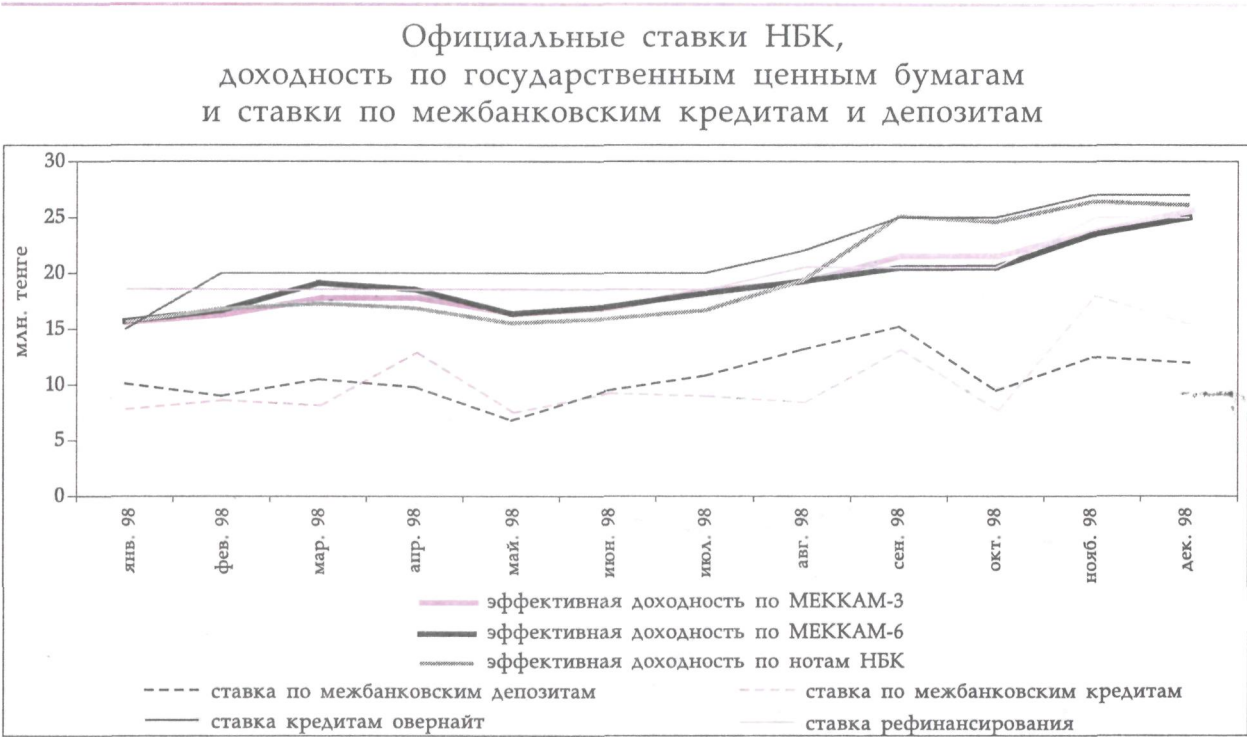
На межбанковском денежном рынке в прошлом году преимущественно имело место превышение уровня средневзвешенных ставок вознаграждения (интереса) по размещенным депозитам над уровнем ставок по выданным кредитам. Основная причина заключается в том, что некоторые банки для решения проблем текущей ликвидности других банков часто снабжали их беспроцентными или

низкопроцентными краткосрочными кредитами и, следовательно, при определении средневзвешенных ставок уровень доходности по кредитам получался ниже, чем по депозитам. С одной стороны, это является положительным моментом, означающим сохранение значимости канала перераспределения денег между секторами денежного рынка за счет роста доверия субъектов банковской системы друг другу, а с другой, это может стать причиной возникновения проблем, связанных с процентным риском.

Банки в процессе управления процентным риском должны постоянно учитывать

«гэп» (разрыв), который отражает сумму превышения активов с изменяющейся ставкой над пассивами с фиксированной ставкой в определенный период времени. В настоящее время управление «гэпом» может осложниться, потому что помимо управления портфелем активов, который постоянно диверсифицируется (по ставкам, срокам, секторам), банкам необходимо разрабатывать оперативные планы управления активами и пассивами с учетом текущего состояния и прогнозов изменения тенденции движения ставок.

Рисунок 1



КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

Кредитный рынок в истекшем году функционировал достаточно успешно. Несмотря на влияние российских событий и высокую степень риска кредиты банков экономике увеличились на 29,8%, при значительном снижении просроченных ссуд (на 46,2%).

Кризисные явления на внешних финансовых рынках не оказали значительного повышающего влияния на уровень ставок по кредитам. Уровень реальных процентных ставок сохранялся очень высоким. Этому способствовал рекордно низкий уровень инфляции в 1998 году (1,9%).

Уровень средневзвешенных ставок по кредитам в национальной валюте юридическим и физическим лицам в течение всего года постепенно снижался и на конец декабря составил соответственно 20,5% и 18,4% годовых

(с начала года — 23,7% и 20,9% соответственно).

Возможно, что в дальнейшем сохранение такой тенденции может привести к снижению стоимости и увеличению сроков заемных средств, а также сокращению сроков инвестиций банками.

Средневзвешенная процентная ставка по кредитам в долларах США юридическим лицам за истекший период увеличилась с 12,1% до 17,3%, что свидетельствует о сближении ставок по кредитам в национальной и иностранной валютах, которое является результатом неравномерной процентной политики банков (рис. 2). Сохранение такой тенденции в дальнейшем может привести к кредитованию экономики банками преимущественно в иностранной валюте.

ДЕПОЗИТНЫЙ РЫНОК

Несмотря на влияние внешних факторов, в частности кризиса охватившего и российский финансовый рынок, объем депозитов в банковской системе по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года увеличился на 1,2%. В основном этому способствовало сохранение позитивных значений процентных ставок по депозитам.

В первом полугодии прошлого года в динамике уровня ставок по депозитам юридических и физических лиц резких колебаний не наблюдались, что свидетельствует о равномерной процентной политике банков, проводимой в соответствии с относительно стабильной ситуацией на финансовом рынке страны.

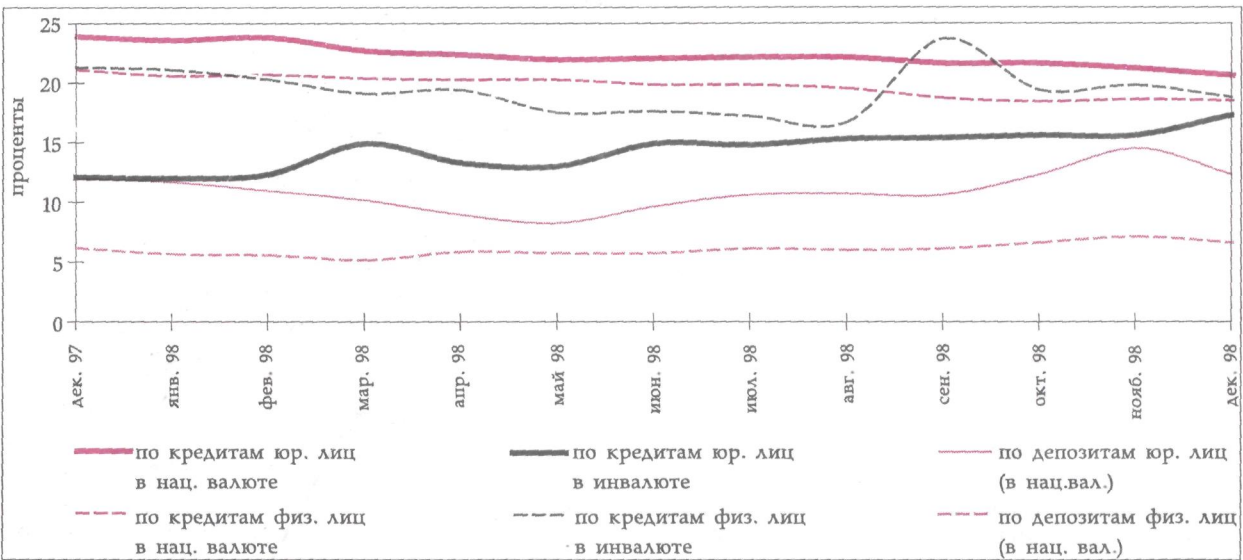
К концу года происходили значительные увеличения ставок вознаграждения (интереса) по срочным депозитам как юридических, так и физических лиц в национальной валюте, уровни которых в декабре составили соответственно 12,2% и 14,0% (с начала года — 11,8%,

12,5% соответственно). Такое поведение ставок в первую очередь связано с общим повышением доходности на финансовых рынках и вынужденными мерами коммерческих банков по снижению оттока депозитов, поскольку они как и другие банки стран СНГ, столкнулись с проблемами при привлечении внешних займов.

Несмотря на сближение уровня процентных ставок по кредитам и по депозитам (снижение «спрэда»), произошел рост процентной маржи, который положительно повлиял на формирование прибыли коммерческих банков. Так, в 1998 году совокупная процентная маржа банков второго уровня по сравнению с предыдущим годом выросла на 19,5%. Это может свидетельствовать о наличии потенциальной возможности у банков в текущем году повысить ставки по депозитам, в том числе и по срочным.

Рисунок 2

Средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) БВУ по депозитам и кредитам



ПРОБЛЕМЫ

Проблема низкой рентабельности. Как известно, экономический подъем представляется возможным только при снижении реального процента по кредитам для производственного сектора для доступности кредитов большинству предприятий, при формировании оборотных средств и, следовательно, производственных инвестиций.

В этих условиях важным фактором является уровень рентабельности в реальном секторе

экономики, снижение которого в дальнейшем может ограничить и без того недоступные кредитные ресурсы для производителей. Тем более, что в настоящее время уровень рентабельности в реальном секторе намного ниже имеющихся процентных ставок по кредитам.

Учитывая, что одним из условий выдачи кредита является устойчивое финансовое состояние заемщика, низкий уровень рента-

бельности в принципе не позволяет претендовать на кредит.

Проблема высокого риска. Необходимо отметить, что из-за высокого риска и отсутствия ликвидного обеспечения ставки по кредитам населению остаются достаточно высокими, что обуславливает их малые объемы. К концу 1998 года удельный вес кредитов населению составили всего лишь 6,1% от всех кредитов банков экономике.

Проблема, связанная с залоговым обеспечением. Процесс формирования процентных ставок по банковским ссудам немного отличается от процесса формирования ставок по различным обязательствам денежного рынка. В основном уровень ставки по ссудам определяется непосредственно в процессе переговоров между банком и заемщиком, а не условиями рынка. При формировании ставок по банковским ссудам учитываются размер, сроки погашения, издержки по оформлению ссуды и обеспечение, а также соотношение спроса и предложения на рынке ссудного капитала. При определении банками уровня процентных ставок по кредитам немаловажное значение имеет и риск кредита, который оценивается такими критериями, как репутация, возможности, капитал, условия, а также залог. Использование последнего для обеспечения ссуды не снимает риска невыполнения обязательств, так как процесс реализации залогового имущества не всегда заканчивается в пользу банков. Банками не раз поднимался вопрос, касающийся налога на добавленную стоимость по операциям по реализации предметов залога или передаче заложенного имущества в собственность залогодержателя. Реализуя залоговое имущество банки не преследуют цели извлечения прибыли. Банки лишь принимают залог в качестве обеспечения возврата предоставленной ссуды и не являются собственниками предмета залога. При реализации заложенного имущества через аукцион нередко возникают ситуации, когда остаток денег после уплаты НДС, не покрывает задолженность по ссуде и проценты по нему. Коммерческими банками предлагалось внести изменения и дополнения в статьи 54, 55, 58 Указа Президента Республики Казахстан, имеющего силу Закона, «О налогах и других обязательных платежах в бюджет» (далее — Указ) о не взимании НДС при реализации залогового имущества. К сожалению, до настоящего времени соответствующими государственными органами не приняты меры для разрешения данной проблемы.

Проблема, связанная с размером вычетов по вознаграждениям (интересам). На формирова-

ние процентных ставок в определенной степени влияют и размеры вычетов по вознаграждениям (интересам) за полученные кредиты, с которыми связана перспектива хозяйственного развития заемщика. В прошлом году Ассоциацией Банков Казахстана было предложено внесение изменений в статью 16 главы 4 Указа. Новая редакция статьи 16 была изложена следующим образом: «Вознаграждение (интерес) за полученные кредиты (займы) подлежат вычету в пределах сумм, рассчитанных по официальной ставке рефинансирования Национального Банка Республики Казахстан, увеличенной на 50% указанной ставки по кредитам (займам) в тенге, по кредитам (займам) в иностранной валюте в пределах сумм, рассчитанных по ставке привлечения средств Министерством финансов Республики Казахстан с иностранной валюте на внешних рынках с помощью финансовых инструментов увеличенной на 50%». Как видно, изменение предлагалось в механизм расчета сумм, подлежащих вычету по вознаграждениям (интересам) полученным кредитам (займам) в иностранной валюте. Оно обосновывается тем, что внутренняя стоимость валютных ресурсов в нашей стране выше, чем стоимость на международных рынках, что связано с дефлированием национальной валюты. Поэтому сумма, подлежащая вычету, рассчитанная согласно статьи 16 Указа является очень низкой и не устраивает как заемщиков, так и банков. Например, в сентябре 1998 года средневзвешенная ставка вознаграждения (интереса) по выданным краткосрочным кредитам в долларах США юридическим лицам была на уровне 18,6% годовых, ставка LIBOR-3 — 5,3%. Сумма, подлежащая вычету, рассчитывается по ставке 10,6% (5,3%+5,3%). Следовательно, сумма вознаграждений (интереса), которая относится к налогооблагаемой базе рассчитывается по ставке 8,0% (18,6%—10,6%). То есть заемщик по истечению срока помимо погашения основного долга и вознаграждения (интереса) по ссуде заплатит и налог, что отрицательно сказывается на рентабельности его деятельности.

Предложенный банками механизм расчета вычетов не решает данную проблему. Нецелесообразно ориентироваться на ставки привлечения средств Министерства финансов Республики Казахстан в иностранной валюте на внешних рынках, так как это непостоянный индикатор и в случае непривлечения Минфином средств на внешних рынках будет отсутствовать базовая ставка, необходимая для расчета вычетов. Ставки Лондонского межбанковского рынка служат ориентиром при установлении процентов по займам почти для всех банков при международных сделках. Поэтому решение данной проблемы видится не в изменении существующего механизма расчета суммы, подлежащей вычету, а в

повышении величины процента, на которую увеличивается ставка Лондонского межбанковского рынка. Например, ставку Лондонского

межбанковского рынка увеличить не на 100%, а на 200%.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Движение процентных ставок труднопредсказуемый процесс, так как банковские операции постоянно подвергаются различным рискам. Среди прочих банковских рисков выделяется процентный риск, который затрагивает интересы как кредиторов, так и заемщиков. В настоящее время банки нашей страны почти не сталкиваются с серьезными проблемами, связанными с процентным риском, так как в портфелях банков доминируют краткосрочные активы, по которым ставки регулярно рассматриваются. По мере увеличения средне- и долгосрочных активов и обязательств, перед банками встанут проблемы нейтрализации процентных рисков, степень которых зависит от размеров разрыва и от направления, скорости и длительности изменения процентных ставок. Особенно степень процентного риска становится непредсказуемой в условиях высокой инфляций и неконтролируемой, при проявлении кризисных явлений.

Необходимо отметить, что Национальным Банком проводится активная работа по изучению и обсуждению всех вопросов, предлагаемых Базельским Комитетом, так как он является членом Региональной Группы Базельского Комитета по Банковскому Надзору государств Закавказья и Центральной Азии. В истекшем году в разработанном документе «Принципы управления процентным риском» Базельского Комитета нашли отражения принципы, методические рекомендации и указания по управлению процентным риском, но не установлены его размеры. Таким образом, можно с уверенностью сказать, что проблемы, связанные с измерением процентных рисков до сих пор остаются открытыми и финансовым институтам есть над чем всерьез поработать. Мы на примере российского кризиса убедились, что накапливать проблемы (недостатки) чревато последствиями.

Определение естественного уровня производства

В. Тутушкин

Данная работа является попыткой приложения классической макроэкономической теории совокупного предложения к экономике Казахстана. Классическая теория в отличие от широкоизвестной кейнсианской модели краткосрочных колебаний IS-LM описывает долгосрочные тенденции в экономике страны. Любая экономическая система в долгосрочном периоде стремится и развивается вокруг своего потенциального уровня производства, отклоняясь от него во время спада или подъема. Модель естественного выпуска продукции может рассматриваться как одна из моделей экономического роста.

Долгосрочная модель совокупного предложения задает равновесное значение уровня производства при полной занятости, или естественный (потенциальный) уровень производства, при котором ресурсы экономики используются полностью или, что более реально, безработица находится на естественном уровне. Потенциальный уровень выпуска свидетельствует о максимально возможном объеме производства ВВП, а также максимальной величине душевого дохода, к которым мы стремимся и которые могут быть достигнуты при данном уровне технологии.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МОДЕЛИ

Естественный уровень производства может быть описан с помощью классической модели. Количество произведенной продукции в долгосрочном периоде зависит только от затрат труда и капитала и от существующей технологии.

Уравнение кривой естественного уровня производства описывается с помощью производственной функции:

$$Y = F(K, L)$$

либо производственной функцией на одного занятого:

$$y = f(k)$$

Явный вид уравнения потенциального объема производства может быть описан с помощью производственной функцией вида Кобба-Дугласа, которая на наличие ряда недостатков является своего рода «чемпионом» среди

Настоящая модель естественного уровня производства в Казахстане построена на коротких рядах данных, значительно меньших рекомендуемых теорией, поэтому будет слишком смелым утверждать, что полученные результаты являются потенциальными. Выбор именно годовых значений показателей объясняется отсутствием информации о производственных основных фондах и экономически активному населению в полугодовом или квартальном разрезе. Но поскольку эти данные являются годовыми параметрами, можно сделать вывод, что полученная модель описывает именно долгосрочные тенденции, в которых отсутствует влияние сезонных колебаний, характерных для месячных и квартальных данных. В то же время, в рассматриваемый период времени на экономику Казахстана существенное влияние оказывали различного рода шоки, как внутренние (смена режима управления экономикой с командной на рыночную), так и внешние (например: нарушение хозяйственных связей с республиками бывшего СССР после его распада, мировой финансовый кризис и др.). В результате, достоверность прогнозируемых данных может быть не высока.

производственных функций:

$$Y = A \times K^{\alpha} \times L^{\beta}$$

или:

$$y = A \times k^{\alpha}, \text{ если } \alpha + \beta = 1,$$

и

$$y = A \times k^{\mu},$$

где $\mu = \frac{\alpha}{\alpha + \beta}$, если сумма α и β не равна 1.

где: K – объем основного капитала.

L – количество занятых.

y – доход в расчете на одного занятого.

k – капиталовооруженность занятого.

Ожидаются положительные знаки коэффициентов уравнения A , α и β .

Все переменные в уравнении задаются как экзогенные.

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ДАННЫЕ

Для построения модели использовались годовые значения следующих макроэкономических показателей, которые охватывают период с 1990 года по 1997 годы:

- Валовый внутренний продукт в текущих ценах.
- Производственные основные фонды в фактических ценах.
- Численность занятых в экономике, вклю-

чая самозанятое население.

- Экономически активное население (за 1994—1997 годы).

- Дефлятор ВВП и индекс потребительских цен.

Все номинальные показатели были рассчитаны в реальном выражении для обеспечения сопоставимости между ними. Базовым периодом был выбран 1994 год.

ПОСТРОЕНИЕ МОДЕЛИ

Представляя кривую совокупного предложения в виде производственной функции Кобба-Дугласа, получим следующее уравнение:

$$\ln Y = 1,183738 + 0,026559 \times \ln K + 2,490502 \times \ln L$$

или: $Y = 3,266562 \times K^{0,025559} \times L^{2,490502}$

Производственная функция на одного занятого имеет вид: $y = 3,266562 \times k^{0,010158}$

Знаки коэффициентов соответствуют теоретическим представлениям. Неожиданно низкое значение параметра β и достаточно высокие значения коэффициентов A и α соответствуют короткому временному ряду статистических данных. Несмотря на незначительную длину и качество имеющихся статистических данных, параметры модели статистически значимы (табл. 1).

Как видно из полученного уравнения, модель не учитывает возможность измене-

ния технологии производства. Техническим прогрессом в данном случае можно пренебречь по следующему соображению. Измерение вклада технического прогресса в производство ВВП весьма затруднительно, и не существует пока единого способа этой оценки. Если рассматривать технический прогресс как внедрение нового, технологически более совершенного оборудования, то показателем такого внедрения является коэффициент обновления основного капитала. В 1997 году данный показатель составлял 4,3%¹, снизившись с 10% в 1995 году, т. е. на полное обновление основного капитала в Казахстане требуется более 20 лет. Период обновления основного капитала несоизмерим с анализируемым периодом времени в 8 лет (1990—97 гг.) из-за значительной временной разницы.

Таблица 1

Статистические оценки параметров модели

Переменные	Коэффициент	t-statistic	Вероятность
lnK	0,025559	1,58	0,17
lnL	2,490502	12,39	0,00
lnA	1,183738	3,04	0,03
R ²	0,97	Mean dependent var	6,16
Скорректированный R ²	0,96	S. D. dependent var	0,18
Sum squared resid	0,01	F-statistic	81,89
Статистика Дарбина-Уотсона	2,00	Вероятность (F-statistic)	0,00

Так как полученное уравнение определяет фактический выпуск, для оценки потенциального объема производства необходимо скорректировать фактические данные переменных уравнения на их естественный уровень.

Уровень официальной безработицы не отражает, как известно, реальной ситуации, складывающейся на рынке труда. Следовательно, оценивать естественный уровень безработицы через официальную безработицу не имеет смысла. В то же время, длина статистических данных об уровне фактичес-

кой (общей) безработицы (4 наблюдения) не дает возможности статистическими методами определить уровень естественной безработицы.

Для оценки объема потенциального выпуска будем исходить из теоретического предположения, что полная занятость рабочей силы наблюдается при уровне фактической безработицы в 5% от экономически активного населения. Рассчитанные таким образом значения потенциального выпуска представлены в таблице 2 и на рисунке 1.

¹ здесь и далее данные Агентства Республики Казахстан по статистике

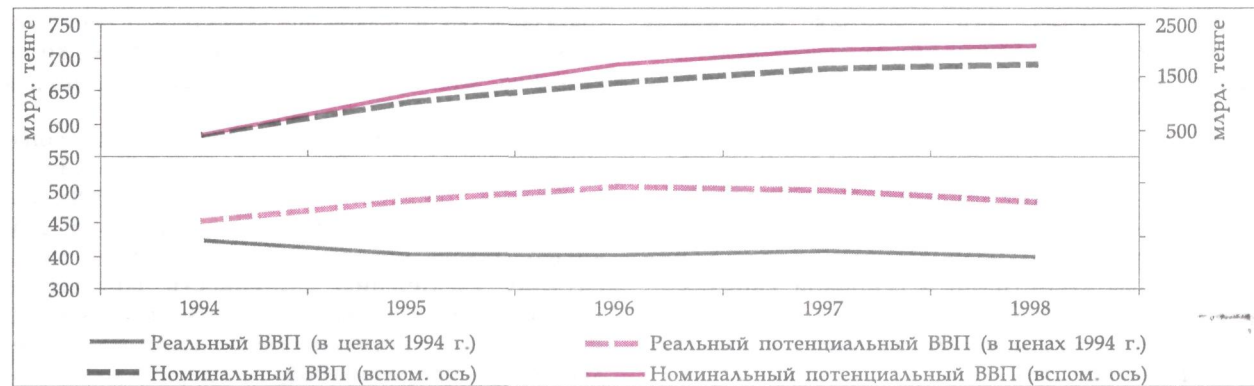
Таблица 2

Динамика общего ВВП в 1994—1998 годах²

	1994	1995	1996	1997	1998
Реальный ВВП (в ценах 94 г.), млрд. тенге	423,5	388,8	390,7	397,4	387,4
— в расчете на одного занятого, тыс. тенге	64,3	59,3	59,9	61,4	61,2
Реальный потенциальный ВВП (в ценах 94 г.), млрд. тенге	456,3	485,5	507,6	501,3	482,3
— в расчете на одного занятого, тыс. тенге	69,3	74,1	77,9	77,5	76,2
Номинальный ВВП, млрд. тенге	423,5	1 014,2	1 415,7	1 672,1	1 747,7
— в расчете на одного занятого, тыс. тенге	64,3	154,8	217,2	258,3	276,1
Номинальный потенциальный ВВП, млрд. тенге	456,3	1 229,3	1 786,4	2 052,1	2 114,3
— в расчете на одного занятого, тыс. тенге	69,3	187,6	274,0	317,1	334,0

Рисунок 1

Динамика фактического и потенциального ВВП



Как видно из представленной таблицы, потенциальный объем ВВП значительно отличается от фактического, увеличиваясь из года в год, даже при изменении в модели только одного параметра — уровня занятости. К тому же динамика поведения показателей на одного занятого в целом повторяет динамику совокупных показателей.

Более низкое значение потенциального ВВП в «наиболее успешном из реформируемых годов» 1997 году по сравнению с 1996 годом

связано со снижением экономической активности населения в 1997 году. Все это свидетельствует о высокой степени эластичности между уровнем занятости и объемом ВВП.

Предположение об естественном объеме капитала практически не изменит значение естественного выпуска, поскольку значение коэффициента β в уравнении при K и эластичность выпуска по основному капиталу в модели невысоки.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ВВП НА 1999—2000 ГОДЫ

До конца века осталось уже менее 2 лет, и поэтому представляет несомненный интерес то, с чем все-таки может прийти Казахстан к XXI веку, какова будет степень его развития на стыке двух тысячелетий. К тому же, прогнозирование на столь небольшой период соответствует теоретическим рекомендациям с учетом длины фактического ряда данных.

Для определения потенциального уровня ВВП и душевого дохода на прогнозируемый период были построены три различных варианта поведения экзогенных переменных:

пессимистичный, средний и оптимистичный (табл. 3).

Прогноз численности экономически активного населения сделан исходя из средних темпов роста этого показателя, сложившихся в предыдущие годы. Пессимистичный вариант предполагает сохранение темпов изменения показателя 1996—1998 годов, средний — 1995—1998 годов, оптимистичный — в 1994—1998 годов.

Варианты прогноза по объему основных производственных фондов на 1999—2000 годы построены методом экспоненциального сгла-

² рассчитано по данным Агентства Республики Казахстан по статистике

Таблица 3

Варианты поведения экзогенных переменных

	1999	2000
Экономически активное население, млн. чел.		
— пессимистичный	7,21	7,12
— средний	7,28	7,26
— оптимистичный	7,34	7,39
Объем основного капитала, млрд. тенге		
— пессимистичный	4 506,2	4 776,5
— средний	4 588,5	5 137,6
— оптимистичный	5 530,3	7 742,4

живания на основе трендовой модели в следующих предположениях. Пессимистичный вариант прогноза основывается на предположении сохранения или усиления негативных последствий мирового финансово-экономического кризиса. Согласно среднему варианту темп роста основного капитала останется на уровне, сложившемся в последние 3 года. По оптимистичному прогнозу ожидается значительный прирост основных фондов в 1999 году и немногим меньше в 2000 году за счет предполагаемого значительного увеличения в эти годы инвестиций в основной капитал.

По этим вариантам были получены три сценария экономического развития Казахстана (табл. 4, 5, рис. 2).

Согласно двух из трех (пессимистичного и среднего) вариантов прогноза в 1999 и 2000 годах продолжится начавшееся в 1998 году снижение как общего ВВП, так и уровня

душевого ВВП. На первый план снова выходят вопросы стабилизации экономики. Однако решать такие задачи, как преодоление спада производства и выход на траекторию экономического роста, необходимо не в XXI веке, когда для них сложатся благоприятные условия, а прямо сейчас.

Согласно полученной модели, объем производства в значительной степени зависит от уровня занятости. Как показал 1998 год, реализация программы по поддержке и развитию малого бизнеса привела почти к двукратному увеличению численности занятых на малых предприятиях, несмотря на сокращение общего уровня занятости. Поэтому проведение целенаправленной государственной политики по созданию новых рабочих мест и увеличению занятости, является одним из возможных путей роста реального и номинального ВВП и улучшения жизни населения.

Таблица 4

Вариантный прогноз номинального и реального общего ВВП

млрд. тенге

	1999	2000
Реальный ВВП (в ценах 94 г.)		
— пессимистичный	368,1	349,1
— средний	372,9	363,3
— оптимистичный	389,1	400,6
Реальный потенциальный ВВП (в ценах 94 г.)		
— пессимистичный	471,7	448,6
— средний	477,7	466,8
— оптимистичный	498,5	514,7
Номинальный ВВП		
— пессимистичный	1 700,6	1 702,7
— средний	1 722,3	1 772,0
— оптимистичный	1 797,3	1 953,9
Номинальный потенциальный ВВП		
— пессимистичный	2 117,5	2 126,3
— средний	2 144,5	2 212,8
— оптимистичный	2 237,9	2 440,0

Таблица 5

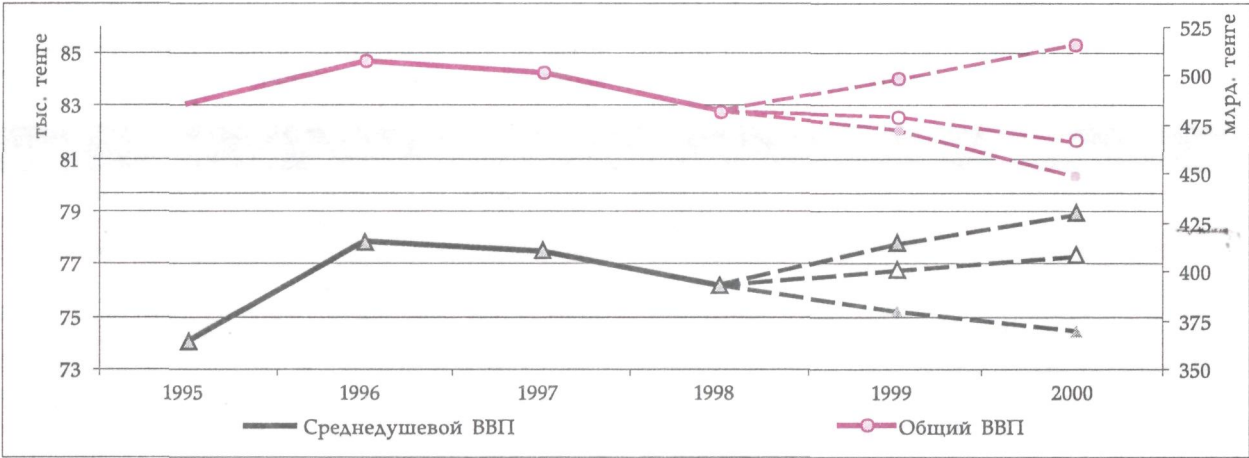
Вариантный прогноз среднедушевого объема ВВП

тыс. тенге

	1999	2000
Реальный ВВП		
— пессимистичный	59,2	57,4
— средний	59,7	58,8
— оптимистичный	61,3	62,6
Реальный потенциальный ВВП		
— пессимистичный	75,3	74,5
— средний	76,8	77,3
— оптимистичный	77,8	78,9

Рисунок 2

Динамика реального потенциального ВВП (1999 и 2000 гг. — прогноз)



Литература:

1. Мэнкью Н. Грегори. Макроэкономика. — М.: МГУ, 1994.
2. Черников Д. А. Темпы и пропорции экономического роста. — М.: Экономика, 1982.

Пути финансирования экономического роста

М. Кенжегузин, М. Жангожина

За последние 4 года в экономике Казахстана произошли качественные изменения. Структурное реформирование экономики и достигнутая в 1995—1996 гг. стабилизация макроэкономической ситуации создала предпосылки для начала экономического роста. Однако, экономический рост в настоящее время в Казахстане отсутствует.

Казахстанские экономисты и политики в процессе перехода к рынку столкнулись не

только с общими проблемами перехода, но и со специфическими казахстанскими проблемами, связанными, в частности, с размером страны и масштабами начальных экономических дисбалансов, острой региональной неравномерностью экономического развития страны. В центре экономических проблем на микроуровне остались кризис неплатежей, уклонение от налогов и т. п.

Таблица 1

Динамика макроэкономических показателей

(в % к предыдущему году)	1994	1995	1996	1997	1998
Валовый внутренний продукт	-12,6	-8,2	0,5	2,0	-2,5
Объем промышленного производства	-28,1	-8,2	0,3	4,0	-2,1
Инвестиции в капитал	-15,1	-43,0	-39,9	20,2	12,8
Индекс потребительских цен (к декабрю предыдущего года)	1 258,3	160,3	128,7	111,2	101,9

Попытаемся проследить как имеющиеся, так и недостающие факторы развития рыночной экономики Казахстана, и определить пути выхода на траекторию экономического роста.

Осмысление экономической политики с конца 1996 года по настоящий день предполагает ответ, что сам процесс трансформации от плановой к рыночной экономике в Казахстане еще не закончен по многим, в том числе ключевым параметрам функционирования микроэкономики, отношениям собственности и конкуренции. По-нашему мнению, фундамент существующей сейчас в Казахстане экономической системы был в основном сформирован в 1992—1995 годы, например, либерализация цен, внутренней и внешней торговли была осуществлена еще на раннем этапе реформ.

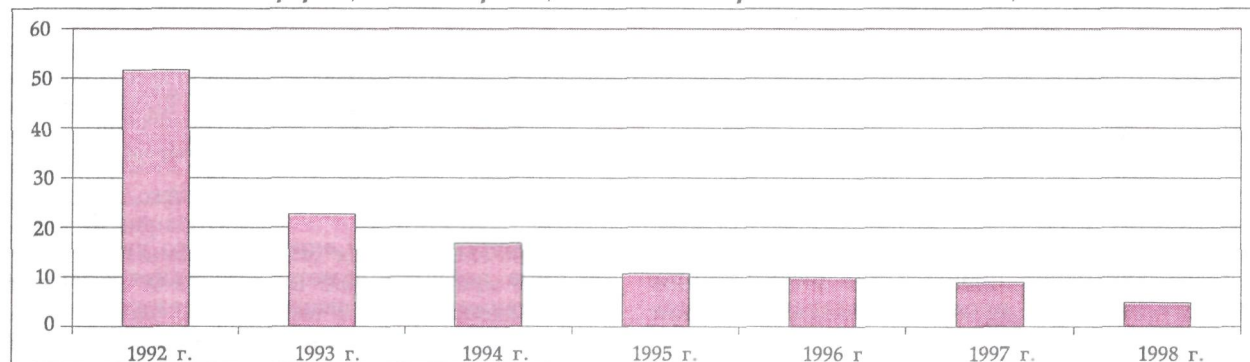
К концу 1995 года макростабилизация приобрела уже вполне зримые очертания. Инфляция была «сбита», хотя и не подавлена, в условиях жесткой денежно-кредитной политики возросли валютные резервы и чистые международные активы. Курс тенге на конец 1995 года (63,95 тенге/доллар) приблизился к паритету покупательной способности. Огромным успехом стало снижение инфляции до уровня менее 1% в месяц в 1997—1998 гг.

За 1996—1997 гг. был достигнут прогресс во многих областях, но принципы хозяйствования предприятий, институционально-правовые условия оставались в общем теми же, что и в 1995 году, поскольку не происходило радикальных изменений в институциональном базисе, характере собственности, организации и функционирования экономических агентов в стране.

Проследим за динамикой относительных цен за период с 1991 по 1998 годы. Статистические данные свидетельствуют о том, что структура относительных цен в Казахстане приблизилась к структуре цен мирового рынка одним скачком в 1992—1993 гг. Структура внутренних цен в последние годы остается относительно стабильной (рис. 1). Это означает, что перераспределение финансовых ресурсов между отраслями лишь за счет изменения цен стало практически невозможным. Прибыльность или убыточность отраслей и предприятий с этого времени определялась объемами производства, а не динамикой относительных цен. В свою очередь, динамика объемов производства стала в большей степени зависеть от платежеспособного спроса.

Переходный кризис 1992—1995 гг. был во многом связан с шоком от резкого измене-

Отношение
стандартного отклонения темпов роста цен
производителей в 10 отраслях промышленности к среднему темпу роста
Коэффициент вариации темпов роста оптовых цен



ния условий хозяйствования и относительных цен. В 1996—1997 гг. внешние условия для товарного экспорта и заимствования средств были лучшими за длительное время. Выросли как физический объем казахстанского экспорта, так и цены на многие товары, особенно на нефть.

Темпы экономического роста в мире были самыми высокими за 90-е годы: условия экспорта, инвестирования, притока иностранного капитала были наиболее благоприятными. Казахстан впервые получил кредитные рейтинги и смог вновь начать заимствования на мировом рынке по умеренным ценам. В ноябре 1996 г. республике были присвоены кредитные рейтинги ведущих международных агентств — <BB-> от Standard & Poor's и IBSCA, <Ba3> Moody's Investors Service. Мировые потоки капиталов в развивающиеся страны резко выросли и достигли максимума. Если бы в этот период в казахстанской экономике назрели внутренние предпосылки для поворота к росту, то подъем мог бы стартовать в весьма благоприятных условиях.

К концу 1996 года правительство смогло удержать под контролем ситуацию с инфляцией, но три ключевые проблемы оставались нерешенными: структурные реформы (изменения принципов организации и функционирования важных секторов и отраслей экономики: реформа социальной сферы, особенно пенсионной системы, ЖКХ, военная и т. д.), бюджетный кризис и цена капитала. Без решения этих проблем невозможен переход к экономическому росту.

Проблема перехода от длительного застоя (депрессии) к росту исторически была актуальна для циклического развития западных стран во второй половине XIX—первой половине XX вв. Этот опыт во многом применим к современным казахстанским условиям, потому

что экономические колебания в XIX—XX вв. были характерной чертой среднеразвитых стран с рыночной экономикой со значительными дисбалансами между реальным и финансовым сектором, высоким удельным весом крупной тяжелой промышленности, относительно низким качеством экономической информации, высокой неопределенностью перспектив развития.

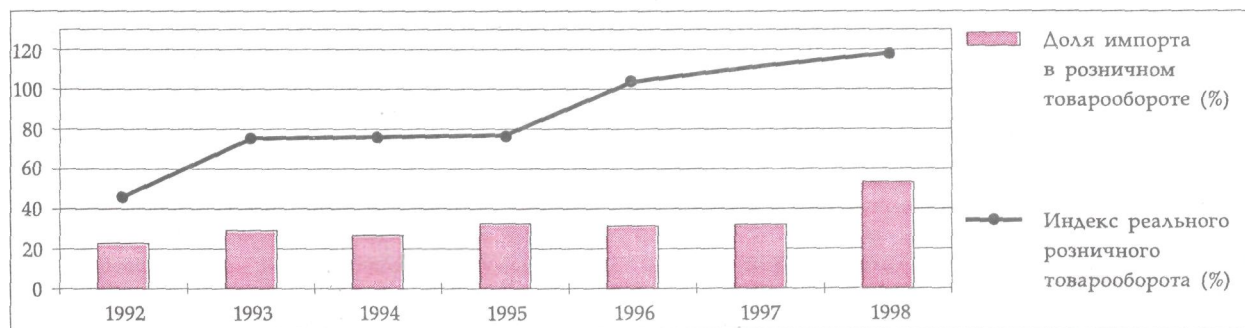
Страны с переходной экономикой отличаются от развитых стран в основном незаконченностью процесса формирования институционально-правового фундамента рынка, неадекватностью отношений собственности и контроля, значительной остаточной ролью государства в экономической жизни, слабостью частного финансового сектора экономики, что выражается в недостаточно высокой капитализации и низких кредитных возможностях частной финансовой системы.

По официальным данным, в 1996 году стабилизировалось или несколько улучшилось большинство макроэкономических показателей. Впервые за 90-е годы не сократился объем валового внутреннего продукта, вырос объем промышленного производства, увеличился розничный товарооборот. В 1996 году ожидания в промышленности и настроения потребителей изменились в благоприятную сторону. Годовая инфляция снизилась до 18,5%, цены производителей промышленной продукции повысились всего на 0,7%, рост цен производителей отставал от роста цен конечного потребления.

В 1997 году при росте общего объема промышленного производства на 4,0% наиболее быстрыми темпами увеличивалось производство в черной металлургии (за счет экспорта), индекс физического объема которых за январь—декабрь 1997 года составил 124%, на предприятиях цветной металлур-

Рисунок 2

Товарооборот и импорт



гии — 115,2%, в газовой промышленности — 120,3%. Увеличено производство пищевой продукции на 28% и продукции легкой промышленности — на 5,3%.

Сразу же после либерализации резко активизировалась внешняя торговля (не последнюю роль здесь сыграли «челноки»). Первоначальный импульс потребительских предпочтений стимулировал рост импорта потребительских товаров. Переориентация потребления на импорт усугубила кризис в отраслях, производящих потребительские товары, но частично улучшила социальные проблемы, увеличив занятость в торговле и обеспечив определенную стабильность физического объема потребления, хотя и за счет низкокачественных товаров и при резком росте социального неравенства.

Воздействие увеличения среднедушевого денежного дохода в 1997 году на 16,3% на поведение потребителей было естественным — при низкой норме сбережений население превращает прирост доходов в товарный спрос. Увеличение в 1997 году розничного товарооборота на 11,6% и на 17,9% в 1998 году позволяет считать, что нижний пик кризиса позади. Степень влияния роста личного потребления на выход из кризиса будет определяться характером конкуренции национальных и импортных товаров, скоростью прихода иностранных инвестиций в соответствующие отрасли, курсом тенге, вообще способностью наших предприятий создать быстрый эффект «предложения».

Помимо того, динамика потребления в значительной степени будет определяться социальной дифференциацией. Основные доходные группы населения ведут себя различным образом в области потребления с точки зрения перехода к росту: низко- и среднедоходные группы используют основную часть прироста дохода для восстановления потребления, при этом рост потребления частично происходит за счет падения сбережений. Состоятельная часть населения использует рост доходов не только для наращивания

потребления, но для еще большего увеличения объемов покупки валюты при одновременном сокращении организованных сбережений.

Дальнейший рост доходов и потребления низко- и среднедоходных групп очень важен в аспекте социальной стабильности, хотя возможности повышения доходов этой части населения довольно ограничены. В условиях трудностей финансирования социальных программ и необходимости фискального оздоровления трудно ожидать роста доходов «бюджетников» или малообеспеченных слоев населения. В любом случае, пока рост доходов данных групп приводит к увеличению потребительского спроса, а не сбережений. А с точки зрения накопления экономика нуждается не столько в увеличении потребления среднедоходных групп, которые предъявляют в основном спрос на потребительские товары, сколько в росте их связанных сбережений. Увеличение доходов низко- и среднедоходных слоев населения может повысить спрос на относительно дешевые национальные товары. Вытеснение импорта потенциально может стать важным фактором роста внутреннего производства в среднесрочном плане.

Перспективы значительного увеличения инвестиционного спроса пока также не слишком благоприятны. В развитых странах импульс к выходу из кризиса часто дает жилищное строительство, объемы которого могут начать расти при низких ставках процента. Другим источником инвестиционного спроса могут служить государственные непроизводственные инвестиции (местных органов власти), обеспечиваемые за счет заемных средств.

В рыночной экономике производственные инвестиции обычно несколько запаздывают при выходе из кризиса. Согласно самой логике принятия решений в корпорациях, производственные инвестиции реагируют лишь на повышающийся спрос.

В казахстанской экономике фактически действует несколько инвестиционных режи-

мов. Инвестиционные планы и возможности экспортных отраслей зависят от колебаний мировых цен. Общее машиностроение и потребительские отрасли конкурируют за казахстанский рынок в условиях открытой экономики и тем самым подчиняются всем законам ценовой и неценовой конкуренции. При сжатии тяжелых и наукоемких отраслей промышленности есть признаки того, что вслед за потребительским спросом начнут подтягиваться инвестиции в потребительские отрасли (при участии иностранного капитала). В таком случае, Казахстан начнет повторять классический путь накопления от потребительских отраслей к отраслям более высокой степени обработки.

Экономический рост, как показал мировой опыт 70–90-х годов, в большой мере зависит от текущих инвестиций, а не от накопленного капитала. Отрицательная чистая норма накопления имеет место в экономике Казахстана с 1995 г., а в производственном секторе — с 1993 г. Между тем потенциальная потребность в обновлении материальных активов практически во всех отраслях огромна и связана с прогрессирующим старением основных фондов. Производство продукции, конкурентоспособной на мировом рынке, на имеющемся оборудовании становится практически нереальным.

В настоящее время основными источниками инвестиций являются собственные средства предприятий (в первую очередь имеющих устойчивый доход). Учитывая, что доходы от экспорта концентрируются главным образом в энергетическом секторе, потенциальные источники инвестиций находятся именно там. Пока их хватает в основном для некоторого обновления промышленно-производственных фондов на предприятиях этих отраслей, сконцентрированных в одном регионе страны. В последние годы они по большей части использовались на покупку предприятий и создание новых видов бизнеса, а не на реальные вложения.

При оценке возможностей инвестиционного подъема критическим является вопрос об источниках финансирования накопления на убыточных предприятиях, часто находящихся под угрозой безакцептного списания доходов со счетов. Без создания сегмента финансовых институтов, способных привлечь средства населения, сохранить их и превратить в долгосрочные финансовые ресурсы, основным источником капиталовложений станет иностранный капитал.

В этих условиях одной из важнейших задач макроэкономической политики становится поиск компромисса между поддержанием положительной динамики внутреннего спроса и дальнейшим сдерживанием инфляции.

Экономическое развитие стран с переходной экономикой и развивающихся стран

ограничено несформированностью рыночного механизма и узостью капитальной базы. Страны со зрелой рыночной экономикой могут продолжать развитие за счет накопленного капитала при самых различных нормах внутреннего накопления, но развивающиеся страны не могут себе этого позволить — высокая внутренняя норма сбережений и накопления является необходимым условием экономического роста.

В условиях мирового финансового кризиса вряд будет целесообразным финансировать подъем за счет привлечения внешних краткосрочных капиталов. Финансирование роста в Казахстане в обозримом будущем будет зависеть от состояния внутренних сбережений и инвестиций. Высокая норма национальных сбережений призвана обеспечивать предложение и относительно низкую стоимость кредита для реального сектора не в течение одного года, а в течение длительного периода времени. Приемлемым уровнем национальной нормы сбережений может считаться величина порядка 20–25%, причем доля сбережений в доходах населения должна находиться в тех же пределах. Этого должно хватить на повышение уровня инвестиций в промышленность, вложений в инфраструктуру, заимствований государства и обслуживания и погашения старых внешних долгов.

В настоящее время одним из основных препятствий к восстановлению роста в Казахстане многие аналитики справедливо считают бюджетный кризис и использование значительной части внутренних сбережений и иностранного портфельного капитала для покрытия дефицита государственного бюджета. Ситуацию последних трех–четырёх лет можно описать так: жесткая денежная политика и подавление инфляции при сохраняющемся большом дефиците бюджета и постепенном «выгребании» сбережений на обслуживание государственного долга.

На наш взгляд, разрешение бюджетного кризиса хотя и является ключевым приоритетом на данном этапе, но не ликвидирует все препятствия к росту со стороны предложения капитала. Решение проблемы бюджетного дефицита — необходимое, но не достаточное условие устойчивого роста в будущем: требуется увеличение предложения внутренних сбережений, то есть рост сбережений населения и прибыли предприятий.

Дефицит бюджета стал своего рода критическим звеном, которое необходимо разорвать для выхода из порочного круга — низкая величина сбора налогов — заимствования на рынке для покрытия дефицита — высокий реальный процент — уход от налогов, порожденного процессами на макро- и микроуровне.

Таблица 2

Показатели исполнения
государственного бюджета в 1994—1998 гг.

(млн. тенге)

	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.
Расходы	109,67	210,60	381,60		
Доходы	79,41	178,35	306,94		
Дефицит	30,38	25,18	59,56		
в % от ВВП	2,40	4,00	2,90	3,60	2,80

Бюджетный кризис 1996—1998 гг. привел к осознанию необходимости перехода от чисто макроэкономических к глубинным структурным реформам, таким, как реформы в социальной области (особенно пенсионная реформа), реформирование и частичное реструктурирование отраслей естественных монополий, угольной промышленности. В то же время надо признать, что бюджетные проблемы фактически навязали необходимость структурных реформ, которые были подкреплены в ряде случаев соответствующими займами Всемирного банка.

В рыночной экономике процесс выхода из кризиса в большой степени определяется понижением цены заемного капитала, тем самым — повышением сравнительной выгоды вложений в реальные активы. В переходных экономиках с огромными экономическими дисбалансами и слабыми банковскими системами на эту картину накладывается воздействие иных, зачастую более значимых тенденций, которые могут изменить всю картину выхода из кризиса. Ключевой в этой ситуации является поведение процентных ставок.

Макростабилизация решает в первую очередь проблему подавления инфляции. При этом неизбежно возникает период, в котором цены растут уже медленно, а номинальные ставки высоки. Постепенное снижение номинальных ставок происходит за счет роста внутренних сбережений и притока капитала из-за рубежа. Но в данном случае успех такой макростабилизации является недостаточным: ее надо закрепить балансированием бюджета и структурными реформами.

В течение 1997 г. правительству и денежным властям удавалось последовательно снижать доходность государственных ценных бумаг, хотя дефицит бюджета оставался достаточно большим: дефицит бюджета в 1997 г. составил 3,6%, на октябрь 1998 г. — 2,8%. В этих условиях снижению доходности государственных ценных бумаг в значительной степени способствовал массивный поток иностранного капитала. В результате доходность МЕККАМ-3 снизилась с 25,49% в январе 1997 г. до 11,95% в октябре 1997 г. Снижение уровня ставок процента по МЕККАМ-3 — с 31,41% до 11,95% всего за год следовало бы

отметить как своего рода рекорд НБРК и Правительства РК. К сожалению, этот успех закрепить не удалось. В августе 1998 года ставки по МЕККАМ и краткосрочным нотам взлетели до уровня 18—20%, а в конце 1998 года достигли 23—25% по МЕККАМ и 25—26% по краткосрочным нотам Национального Банка РК. Иными словами, все приходится начинать сначала. Угроза быстрого возрастания веса обслуживания внутреннего долга в бюджете страны требует резкого сокращения расходов бюджета.

При обсуждении путей снижения дефицита государственного бюджета и процентных ставок нужно обратить внимание также и на проблему общего уровня сбережений, то есть предложения капитала. Состояние финансовых потоков между секторами казахстанской экономики еще слабо изучено, сама статистика еще находится в состоянии становления, а без нее эффективный анализ и прогнозирование крайне затруднены. Обычно в рамках системы потоков капитала государство и бизнес являются чистыми заемщиками у финансового сектора, а население — чистым кредитором всех других секторов. Поэтому сбережения населения имеют решающее значение для формирования совокупного предложения денежного капитала. Соответственно, иностранные инвесторы играют роль источника капитала для стран с низкими сбережениями.

Во всех странах с переходной экономикой наблюдалось падение нормы сбережений населения, что отражало переход от принудительных сбережений эпохи планового хозяйства к товарному дефициту к самостоятельным сберегательным решениям граждан. В Казахстане слабость институционально-правовой базы, недоверие населения к финансовым структурам в результате краха финансовых «пирамид», слабый контроль над банками на ранних этапах реформы и потеря личных сбережений в период высокой инфляции явились факторами сокращения нормы сбережений населения. Это обусловлено неспособностью как государства, так и частного сектора создать систему сбережений, достаточно надежную и привлекательную для населения.

Небольшой рост доходов (с 98,2% в 1995 г. до 108,1% в 1996 г.) и потребления в 1996 году

не нарушил тенденцию последних лет к сокращению скорректированной нормы сбережений. Население страны до сих пор пыталось в первую очередь поддерживать потребление, а не сбережения. Стабилизация инфляции и высокий процент не создали должных стимулов для связывания сбережений.

Доллар в основном был вытеснен из розничного товарооборота, но остался предпочтительным средством платежа и сбережений, которое обеспечивает сохранность и ликвидность семейных ресурсов. Слабость и неразвитость таких важных сегментов частной финансовой системы, как накопительные пенсионные и страховые фонды, оставляет за долларом накопительные, страховочные и иные функции. Таким образом, не оправдались иллюзии, что неорганизованные долларовые сбережения населения — это резервный источник финансирования накопления.

На фоне острого дефицита бюджета и небольшого объема личных сбережений критически важна ситуация с финансовыми ресурсами производственного сектора. Здесь на протяжении последних лет имеют место кризис неплатежей и быстрый рост доли убыточных предприятий. Лишь экспортные отрасли и связанные с ними банки располагают сколько-нибудь значительными финансовыми ресурсами, но низкая эффективность финансовых рынков ограничивает перелив капитала в те отрасли, где они бы дали большой экономический эффект. Кроме того, число убыточных предприятий превышает число прибыльных.

Масштабы неплатежей между предприятиями, развитие бартера и неуплата налогов накапливались с зимы 1992 г. Сложилась сложная многоплановая модель ухода от налогов: сокрытие платежей на «боковых счетах» (в том числе и за границей), бартер и т. п. Государство традиционно борется с этим злом путем безакцентного списания со счетов штрафов и пеней. Многие собственники и директора предприятий не теряют надежды на списание старых невыплаченных долгов бюджету. Возможным решением этой проблемы могло бы стать снижение размера пеней, начисленных в период высокой инфляции, реструктурирование долгов и переход от «карающей» концепции пеней и штрафов к концепции вывода основной массы предприятий из общего кризиса неплатежей — одной из важных причин стагнации. В любом случае, откладывать решение этой проблемы далее невозможно — трудно представить себе экономический рост и бум инвестиций с расплатой бартером, через оффшор или «боковые» схемы.

Фактически оффшорная деятельность, неуплата налогов и неплатежи увязаны между собой, но не однозначно, особенно в отраслевом разрезе. Данные платежного баланса

свидетельствуют, что увеличение внутренних неплатежей обычно совпадает с ростом вывоза капитала (и наоборот), регистрируемого в статье «нетто ошибки и пропуски» платежного баланса. Эта связь может быть интерпретирована довольно просто: чем меньше казахстанские предприятия платят внутри страны, тем больше они вывозят капитала (и наоборот).

Можно предположить, что в условиях растущих неплатежей экономическая активность в стране в существенной степени поддерживается за счет оффшорных операций. Предприятия, стремящиеся снизить налоговое бремя и избежать штрафных санкций, могут, по всей видимости, осуществлять взаимные расчеты через зарубежные банки. Действительно, те минимум 6–7 млрд. долл., ежегодно вывозимых из страны, вполне могут служить для пополнения оборотных средств. Естественно, эта гипотеза, основанная на макроэкономических данных, требует детальной проверки на микроуровне. Но то, что данный механизм сложился в первые годы реформ и в общем эффективно (для участвующих в них предприятий) функционирует, вряд ли вызывает сомнения.

Если принять гипотезу, что оффшорный оборот носит распространенный характер, тогда значительная часть кассовых остатков многих предприятий, большая часть прибыли (и не только прибыли) находится вне национального контроля, не показана в консолидированных балансах предприятий, не включена в налогооблагаемую базу, не входит в денежную массу, но функционирует как интегральная часть рабочего капитала фирм, денежной массы страны и т. п. Важно, что эти ресурсы принадлежат предприятиями обслуживают предприятия. Часть этого денежного капитала, видимо, возвращается в страну для инвестирования как иностранный капитал по мере появления для этого соответствующих условий.

Таким образом, если сколько-нибудь значительный объем национальных ликвидных активов находится вне национальной юрисдикции, эффективность денежно-кредитной и налоговой политики, банковского и валютного контроля оказывается сильно ограниченной. В казахстанской ситуации с ее низкими фактическими сбережениями населения, малыми валовыми сбережениями предприятий и высоким уровнем государственного заимствования, внешний оборот капитала, по нашим предположениям, может быть примерно равен утечке капитала из Казахстана.

Освещение проблем рынка инвестиционных ресурсов в стране было бы неполным без учета роли частного финансового сектора — посредника между сберегающими и занимающими сегментами экономики. Основными проблемами здесь остаются низкая капитали-

зация банковского сектора и неразвитость тех небанковских институтов, которые обеспечивают долгосрочные сбережения. Принципиально важно, чтобы спрос и возможное предложение долгосрочных сбережений увеличились на базе адекватной инфраструктуры.

Частный финансовый сектор оказывает определенное воздействие на потоки капиталов между секторами в экономике как своей способностью превращать сбережения в инвестируемый капитал, так и инвестированием собственного капитала. Казахстанские финансовые посредники играют пока ограниченную роль в движении потоков капитала: они не создали инфраструктуру для долгосрочных сбережений, по большей мере обслуживают государственное заимствование.

В этих условиях казахстанский банковский сектор продолжает свое накопление за счет рекордно высокой маржи. В Казахстане разница между стоимостью банковского кредита и ставкой по депозитам составляет порядка 20—25 пунктов. Такая маржа отражает доходность по государственным ценным бумагам, находящимся в портфелях банков, однако общий уровень рисков и ожидаемой доходности при банковском кредитовании оказывается настолько высоким, что еще больше сокращает возможности промышленности привлекать кредиты. Для того, чтобы получить банковский кредит, предприятие должно переплачивать за риск 4—5 процентных пунктов сверх текущей ставки по ГЦБ.

В ближайшие годы потребуются не только решить проблему бюджетного кризиса, но и обеспечить укрепление и развитие всей частной финансовой системы, рост национальных сбережений (и сокращение их утечки), чтобы расширить доступ предприятий к финансовым ресурсам и понизить реальный процент. В краткосрочном плане меры по снижению дефицита не способствуют ускорению выхода из депрессии, но создают общие предпосылки для экономического роста в будущем. Только путем длительных усилий, в основном с помощью структурных реформ, особенно в области страхования и перехода на накопительную пенсионную систему, можно расширить масштабы накопления долгосрочных сбережений в стране и создать условия для подъема в XXI веке.

Казахстанская экономика в настоящее время включена в глобальные мирохозяйствен-

ные процессы не только посредством внешней торговли — экспорта сырьевых и импорта потребительских и инвестиционных товаров. Более чем прежде, казахстанская финансовая система становится частью мировой. События 1998 года показали, что страны, где не сложилась устойчивая финансовая система, где чрезмерно велико политическое влияние на экономическую политику и высока степень концентрации богатства, сталкиваются с трудностями системного характера, проявляющимися даже в условиях экономического роста. Примером являются события в странах Латинской Америки и Юго-Восточной Азии, в первую очередь Индонезии. Длительный рост ВВП «азиатских тигров» не позволил создать устойчивые социальные системы, при этом и финансово-экономические системы данных стран оставались слабыми.

Стало ясно, что ни длительный рост, ни благоприятное отношение международных финансовых организаций не страхуют от возможного финансового кризиса, обесценения займов в местной валюте, падения курсов акций компаний, банкротств. Один из главных уроков финансового кризиса в Юго-Восточной Азии состоит в том, что даже быстрорастущая экономика, но с не сформировавшейся, хрупкой финансовой системой, не в состоянии противоречить паническим действиям международных инвесторов. Портфельные инвестиции реагируют на малейшие колебания конъюнктуры и довольно легко по сравнению с прямыми инвесторами перебрасывают средства на другие, по внешней видимости более надежные, хотя и менее прибыльные рынки.

Основной результат финансового кризиса 1997—1998 гг. — уход части капитала с нарождающихся рынков, к числу которых принадлежит и Казахстан. Хотя уход носит в общем временный характер, возвращение на эти рынки будет сопровождаться сравнительно высоким риском при кредитовании и, как результат, общей стоимости заимствования. В ближайшие годы западные банки и фонды будут рассматривать страны с переходной экономикой, включая Казахстан, как сферу высоко рискованных вложений. Таким образом, переход к росту должен быть связан со стабильностью государственных финансов, снижением ставок процента, высоким уровнем внутренних сбережений и притоком капитала.

Литература

1. Статистический Бюллетень Национального Банка Республики Казахстан. — 1994 г., 1995 г., 1996 г., 1997 г., 1998 г.
2. International Financial Statistics. — IMF, December, 1998
3. Экономическое обозрение. — Национальный Банк Республики Казахстан, 1998 г. — № 1, 2, 3, 4.
4. Платежный Баланс Республики Казахстан за 1994—1997 гг.
5. Динамика переходного периода в модельном представлении, И. Кучин. — Аль-Пафи, 1998 г. — № 4—6
6. О проблемах формирования и исполнения бюджета РК, А. Зейнелгабдин. — Финансы Казахстана, 1997 г. — № 10
7. Материалы п. и. «Панорама» и «Деловая Неделя».

Пути расширения кредитования реального сектора экономики

И. Новиков

Касаясь проблемы кредитования реального сектора важно отметить в целом специфику Казахстанской промышленности, проходящей тяжелый этап реструктуризации и адаптации к рыночным условиям хозяйствования (перераспределения производства на реальный спрос в условиях острой конкуренции со стороны импортных товаров).

Необходимо отметить, что потребность реального сектора экономики в инвестициях для приведения экономики Казахстана в устойчивое состояние оценивается экономистами в эквивалент 45 миллиардов долларов США¹. А общие активы банковской системы Казахстана в 1998 г. в среднем составляли всего лишь 169 миллиардов тенге (2,3 миллиарда долларов США), при этом ссудный портфель банков составил всего 84,913 миллиардов тенге или приблизительно 1,15 миллиарда долларов США². Характерной чертой банковской системы является краткосрочность кредитов из-за отсутствия у банков «длинных» денег, что в свою очередь обуславливает преимущественное развитие сектора торговли и посреднических услуг. Например, если взять малое предпринимательство в разрезе отраслей, то выясняется, что предпринимательство в сфере торговли занимает — 72%, в промышленности — 8%, в сельском хозяйстве — 3%³.

Значительную потребность в инвестициях могут восполнить прямые иностранные инвестиции. Но нужно учитывать, что в основных направлениях иностранных инвестиций являются наиболее доходные экспортно-ориентированные секторы экономики, и поэтому решать проблему инвестиций в сектор производства товаров повседневного спроса придется за счет других источников.

Банки большую часть своих доходов, как правило, извлекают из проведения кредитных операций и, следовательно, грамотное расширение на рынке кредитования с точки зрения банков представляется интересным. Проблема же заключается в поиске ресурсов для расши-

рения кредитных портфелей, увеличении сроков заимствований и поиске наиболее низкорискованных механизмов кредитования.

Так как большинство мелких предприятий малого бизнеса имеют сравнительно низкую кредитоспособность, обусловленную низким уровнем имущества, находящегося в их собственности и соответственно отсутствием достаточного залогового обеспечения для получения значительных кредитов, встает вопрос о разработке приемлемых для Казахстана, с учетом указанной специфики, механизмов кредитования. Прежде всего, имеются ввиду, схемы низкорискованного кредитования — не подвергающего опасности коммерческие банки.

Рассмотрим также столь нужный Казахстану международный опыт кредитования реального сектора экономики и источников значительных кредитных ресурсов. В частности, на примере Японии, коснемся опыта широкомасштабного государственного кредитования, способного качественно изменить промышленное воспроизводство.

Крупные коммерческие банки, называемые в Японии «городскими банками» традиционно предоставляют в основном краткосрочные кредиты экономике. При этом они являются также интегрированной частью промышленных групп «дзайбацу». Так например, Токио-Мицубиси банк является одной из основ дзайбацу, которая объединяя 147 компаний, занимает ведущие позиции в тяжелой и химической промышленности. Каждый городской банк имеет в определенной степени специализацию на определенных отраслях или группе товаров, достаточной для того чтобы вырабатывать руководящие решения для кредитруемых предприятий. Например, широко известен факт, когда служащие «Сумитомо банка» взяли на себя выработку управленческих решений в крупной компании «Тое коге» («Мацуда»), когда компания в середине 70-х годов была близка к банкротству. Через семь лет после кризиса «Тое коге», «Сумитомо банк» владел 3,7% ее акций,

¹ Тулембаева А. Н. «Региональный аспект развития банковской системы». — Экономика Казахстана, 1997 г. — № 4

² Reuters, Информация электронного продукта RX-Press, 4 мая 1998 года

³ А. Умбетов, Кредитование малого бизнеса и банки, Панорама, 1999 г. — № 2

а девять бывших или настоящих служащих банка занимали в компании ключевые посты, в том числе пост ее председателя⁴.

Этот пример показывает важное отличие банковской системы Японии — возможность детального контроля японских городских банков за деятельностью кредитуемых предприятий (выражающееся, например, в возможности введения сотрудников банка в совет директоров компании, кредитуемой банком).

Второй вид банков в банковской системе Японии представляет собой трастовые банки — имеющих целью широкое привлечение вкладов и займов, а в активах кредиты предприятиям и частным лицам.

Кроме городских и трастовых банков в Японии имеются три банка долгосрочного кредитования, образованных и функционируемых под патронажем государства, — Индустриальный Банк Японии, Банк Долгосрочного Кредитования и Ниппон Кредит Банк, которые специализируются на выдаче долгосрочных кредитов гигантам промышленности. Эти три банка предоставляют не менее 20% всех кредитов на оборудование в Японской экономике⁵.

С другой стороны, особенностью Японской экономики является уникальная практика Министерства Финансов и Банка Японии по кредитованию реального сектора. В Японии Министерство Финансов и Японский Банк не только определяют общие условия функционирования банков, но и детально контролируют их операции, зачастую выходя за рамки, определенные законом.

Важнейшим инструментом развития Японской экономики является перекредитование экономики путем предоставления займов по ставкам ниже рыночных и покупке облигаций и ценных бумаг финансовых и нефинансовых корпораций Банком Японии. К примеру, Японский банк предоставляет городским банкам кредиты в форме займов, которые позволяют последним иметь задолженность перед Банком Японии больше собственных активов (рассчитанных без займов Банка Японии), что совершенно невозможно в странах Запада⁶. Таким образом, специфика финансовой системы Японии состоит в том, что не только отдельные банки, но и вся банковская система находится в долгу у Японского банка.

В таблице представлены размеры кредитов Банка Японии банкам второго уровня, из которых видны масштабы перекредитования японской экономики

Динамика кредитования банком Японии экономики⁷

Годы	Сумма кредитов Банка Японии банкам второго уровня (млрд. йен)
1956 год	116,9
1972 год	1 748
1986 год	5 121,5

Банк Японии, будучи важнейшим и выгоднейшим кредитором японских банков, детально следит за планами активных операций в сфере банковского кредитования и на ежедневной основе отслеживает всю информацию относительно предполагаемых размеров банковского кредита и поступлении средств на депозиты. Рассматривая эту информацию, Банк Японии высказывает городским банкам свои пожелания относительно корректировки их планов или прямо налагает ограничения на увеличение размеров кредитной экспансии. В случае неисполнения рекомендаций Банка Японии в дальнейшем, он отказывается предоставлять нарушителю финансовые ресурсы.

Действия центрального банка выходят за рамки размещения кредитов с низким обеспечением под низкие процентные ставки. Важнейшим при такой практике перекредитования является политика «мадогути сидо» или «руководство через окно», которая позволяет направить фонды для займов в определенные отрасли. Обычно это происходит с учетом проводимого Правительством Японии анализа отраслей, находящихся в стадии подъема. «Руководство через окно» действует как механизм «впрыскивания» денег в отрасли, находящиеся на пороге подъема. Такими отраслями были автомобилестроение в 60-е годы, бытовая электроника — в 70-е, компьютеры — в 80-е годы.

Этот же механизм позволяет поддерживать деятельность отраслей, находящихся в стадии «заката», а также позволяет урезать кредиты в отраслях, свертывание которых является необходимым для осуществления структурных перестроек в экономике под влиянием научно-технического прогресса и появления новых рынков.

С точки зрения менеджмента такой инструмент национальной политики является методом прямого вмешательства, направлен сверху вниз и основан на централизованном планировании. Однако, на этот плановый рычаг можно посмотреть и с другой стороны. Так, в каждом из городских банков произво-

⁴ Business Week, Outlook on banking system, January 25, 1992

⁵ Ж. Матук, Финансовые системы Франции и других стран. — М: ФиС, 1995 г. — том 1, книга 1

⁶ Ч. Макмиллан, Японская промышленная система. — М: Прогресс, 1988

⁷ С. В. Брагинский, Кредитно-денежная политика в Японии. — М: Наука, 1989

даться тщательный анализ конкурентоспособности, производительности и рыночного потенциала каждой крупной отрасли. Все результаты анализа отраслей, обширные плановые проработки и детальный анализ динамики конкурентной борьбы доводятся до уровня корпораций и выполняют роль информационного индикатора бизнеса.

В рамках политики мадогути сидо осуществляется постоянный, обычно ежедневный контакт Японского банка с городскими банками. Сотрудники Японского банка рассматривают все стороны коммерческой деятельности — от агрегированных, финансовых операций отраслей до детальных операций компаний, включая кредитные операции, вклады, операции с иностранной валютой. Понятно, что таким образом можно добиться великолепных экономических результатов как за счет сокращения кредитов торговым фирмам в период нефтяного кризиса для ограничения спекуляций, так и тогда, когда ставится цель обеспечения роста определенных отраслей экономики в будущем.

В качестве недостатка этого метода можно отметить его огромную сложность, трудоемкость и дороговизну. Кроме того, этот подход, важность и эффективность которого применимы в большей степени к начальным этапам реконструкции экономики. Противники японской системы считают, что большинство больших промышленных групп настолько диверсифицированы и имеют настолько хорошо укрепленные позиции во всех ключевых технологиях, что рынок (механизм конкуренции) способствует достижению тех же целей (экономического роста) гораздо эффективнее, чем указы из центра. Однако, надо учитывать и то, что указанная система сложилась в период становления японской промышленности в условиях огромной задолженности предприятий и неблагоприятной конкурентной среды внутри Японии.

Учитывая рассмотренный Японский опыт попробуем смоделировать подобную модель кредитования экономики в Казахстане в условиях.

Прежде всего, в Японском опыте важно определение точки приложения усилий, или иначе говоря выбор нескольких приоритетных отраслей, которые с макроэкономической точки зрения необходимы экономике. Для упрощения модели определим, к примеру, приоритетными объектами инвестирования в Казахстане импортозамещающие производства реального сектора экономики.

Для эффективного кредитования необходимы средние и долгосрочные кредиты. Так как банки второго уровня в настоящее время в силу ряда причин способны только к краткосрочному кредитованию и объемы их ресурсов относительно не велики, то учитывая

рассмотренный Японский опыт, можно предложить выделение средних и долгосрочных ресурсов Национальным Банком Республики Казахстан. С точки зрения кредитования экономики это положительное во всех отношениях решение. Однако, с точки зрения монетарной базы это приведет к расширению денежной массы и может существенно увеличить инфляцию. Всем памятные события 1991—1994 годов, когда инфляция в годовом выражении исчислялась тысячами процентов (в 1993 г. — 2 370%, в 1994 г. — 1 180%). Эмиссия денежной массы всегда приводит к усилению темпов инфляции. Для урегулирования данной проблемы необходимо также предложить схему, минимизирующую инфляционную составляющую.

Во-первых, такое выделение ресурсов должно начинаться со сравнительно небольших объемов. Во-вторых, это должна быть система адресного кредитования под развитие производства. В-третьих, схема должна жестко контролироваться и должна быть избавлена от злоупотреблений.

Подходящим под данные критерии на первоначальном этапе явилось бы создание Государственного Банка Долгосрочного Кредитования. Предположительно в функции данного банка вошло бы предоставление долгосрочных кредитов реальному сектору Казахстана. При этом важно зафиксировать целевую ориентацию предоставления кредитов исключительно на цели увеличения собственного промышленного импортозамещающего производства, что можно контролировать при помощи использования лизинговых схем кредитования или жесткого ежемесячного контроля финансируемых объектов.

Конечно, объем финансирования в первое время, был бы существенно ограничен из-за боязни быстрого роста инфляции и поэтому большого эффекта сразу не было бы достигнуто. Однако постепенность и плавность расширения кредитования, как это уже рассматривалось на примере Японской экономики, приводит к реальным и значительным успехам в развитии реального сектора. Важно пояснить почему предлагается финансировать большую часть проектов именно методом лизинга. Явными преимуществами лизинговых схем кредитования при их применении в Казахстане являются:

- 1) При помощи лизинга возможно кредитование мелких предприятий, не имеющих необходимого для обычного кредитования уровня залога. Т. к. объект лизинга остается на протяжении лизинговой сделки собственностью лизингодателя, то в случае банкротства лизингополучателя отсутствует кредитный риск (точнее кредитный риск сводится к поиску

- другого предприятия, готового продолжить аренду данного оборудования);
- 2) Лизинговые схемы позволяют предприятиям в относительно короткий срок и без значительных затрат собственного капитала организовать выпуск промышленной продукции на новом современном оборудовании и получать прибыль;
 - 3) Т. к. оборудование находится в собственности арендодателя, то в себестоимость продукции будут закладываться арендные платежи, а налог на имущество будет уплачиваться арендодателем. Таким образом арендодатель получает налоговые льготы;
 - 4) С точки зрения кредитора отсутствует необходимость отслеживания целевого использования кредита.

Лизинг в условиях Казахстанской экономики мог бы стать флагманом инвестиционного процесса за счет приемлемости данной схемы кредитования, как для кредиторов, так и для заемщиков.

С точки зрения макроэкономики, ссуды техникой и оборудованием предположительно в наименьшей степени будут способствовать росту инфляции. Так как платежи за оборудование получают предприятия-производители техники и оборудования, которые предположительно потратят большую часть средств на поддержание производственного цикла предприятия (производственные затраты), то денежная масса только в ограниченном количестве попадет в сферу торговли, посредничества, финансового и валютного рынков (где высокая оборачиваемость капиталов в большей степени способствует инфляции). С другой стороны, арендатор, получив оборудование, сможет его использовать тоже только в сфере производства.

Кроме того, инвестиции в оборудование можно рассматривать со стороны арендодателя капиталовложениями в имущество по текущим ценам. И, следовательно, в отличие от инфляционной эмиссии — «накачивания» экономики необеспеченной денежной массой, в этом случае происходит принудительное обеспечение денежной массы — товарной массой (!). Практически в данном случае происходит стимулирование производственного процесса.

Таким образом, во-первых, эмитированные деньги полностью тратятся на цели долгосрочного инвестирования в реальный сектор экономики. Во-вторых, лизинговые схемы кредитования предполагают государственную собственность на приобретаемое оборудование и, следовательно, речь идет не о накачке экономики необеспеченными деньгами, но о приобретении государством имущества, которое затем возможно реализо-

вать и вернуть первоначально затраченный капитал. В-третьих, данные меры увеличивают производство товаров и соответственно увеличивают реальный ВВП, т. е. в перспективе эмитированная денежная масса обеспечит прирост ВВП и увеличение налогооблагаемой базы. В-четвертых, данная мера снизит отрицательное торговое сальдо и давление на валютные активы государства, увеличит занятость, поднимет уровень доходов и обеспечит оздоровление экономики в целом.

Отрицательным моментом данного подхода являются проблемы первоначального инвестирования. Так как необходимое для производства оборудование предстоит в большинстве закупать за рубежом, что связано с тем, что в Казахстане не производится совсем или производится в большинстве случаев морально устаревшее оборудование для производства товаров. Иначе говоря, первоначально придется тратить валютные активы государства на приобретение оборудования, конвейерных линий, станков и т. д., которые могли бы обеспечить производство товаров. Уровень таких затрат первоначально будет очень высок, что может резко снизить валютные активы. Но, с другой стороны, чем тратить постепенно и в течение долгого времени валютные активы государства на приобретение импортных готовых товаров, было бы целесообразнее одновременно приобрести необходимое оборудование и производить импортозамещающие товары, вытесняя постепенно импорт.

В конечном счете, производство отечественных товаров снизит зависимость экономики от импорта, обеспечит снижение дефицита торгового баланса и сохранит валютные активы государства.

Кроме того, для стимулирования развития лизинговых схем кредитования, целесообразно было бы предложить:

- 1) Законодательно предусмотреть возможность применения механизма ускоренной амортизации с коэффициентом не выше 3-х—4-х ко всем видам движимого имущества, передаваемого в лизинг;
- 2) Предусмотреть освобождение от уплаты налога на прибыль для лизингодателя (банков или их дочерних лизинговых компаний), по прибыли, полученной по договорам финансового лизинга со сроком действия не менее 2—3 лет;
- 3) Освободить лизингодателей от уплаты таможенных пошлин и налогов в отношении временно ввозимых на территорию Казахстана товаров, являющихся объектами лизинга;
- 4) Способствовать скорейшему созданию в Казахстане некоммерческой лизинговой ассоциации, в чьи функции входила бы

координация и урегулирование лизинговых взаимоотношений в Казахстане.

В случае успеха первого этапа кредитования (2—3 года) со стороны Государственного Банка Долгосрочного Кредитования, на втором этапе для усиления эффекта финансирования реальной экономики, по аналогии с Японским опытом, важным окажется расширение кредитования реального сектора за счет подключения к процессу кредитования банков второго уровня. Это будет необходимо с точки зрения регионального и количественного расширения финансирования предприятий — клиентов банков второго уровня.

При этом важным окажется система контроля за размещением кредитов и разработка мер ограничения роста кредитных портфелей банков со стороны Национального Банка Казахстана. По аналогии с рассмотренным международным опытом, предлагается следующая система контроля кредитования.

Первоначально банки второго уровня собирают заявки клиентов на получение финансирования, делают анализ балансов предприятий и отбирают наиболее приемлемых кандидатов на получение кредитов в разрезе отраслей.

Затем планы банков по расширению кредитования представляются в Национальный Банк Казахстана, где на основе анализа производится конечный отбор проектов, которые наиболее подходят для финансирования.

На следующем этапе Национальный Банк доводит до сведения банков второго уровня информацию по проектам, которые он согласен финансировать, и просит банк подготовить договора лизинга с клиентами и договора приобретения необходимого оборудования с поставщиками.

После подписания договоров Национальный Банк Казахстана осуществляет платежи необходимых сумм поставщикам оборудования с одновременным оформлением данных сумм в виде кредитов банку.

В течение периода действия договора, со стороны Национального Банка осуществляется периодический контроль за соблюдением

установленных правил и эффективностью кредитования.

Так как риски реального сектора экономики в значительной степени выше рисков торговли и посредничества за счет изменения конъюнктуры рынка товаров и сырья, роста конкуренции и постоянного совершенствования технологий, а также возможного изменения параметров сопутствующих производственных затрат, то возникает необходимость разделения рисков уполномоченных по кредитованию банков второго уровня и Национального Банка. В частности, Национальный Банк видимо должен гарантировать в какой-либо форме, что, в случае возникновения серьезного кредитного риска по лизинговым договорам, не будут применяться штрафные санкции к банку второго уровня, а в случае приостановки действия лизингового договора по причине банкротства арендополучателя на период до вторичного размещения в лизинг данного оборудования проценты за кредит Национальному Банку выплачиваться не будут.

В случае принятия решения о реабилитации арендополучателя, испытывающего трудности или в случае невозможности вторичного размещения оборудования в лизинг, необходимо предусмотреть возможность банкам второго уровня продать данные активы Государственному Банку Долгосрочного Кредитования.

Взамен Национальный Банк Казахстана может иметь право устанавливать предельный уровень банковской маржи по лизинговым договорам с клиентами, а также требовать добросовестного периодического мониторинга действующих лизинговых договоров и предоставления регулярных отчетов по ним Национальному Банку.

В итоге, предложенная схема кредитования реальной экономики, способствовала бы росту производства в Казахстане, а с точки зрения банков второго уровня, была бы выгодна прежде всего тем, что при незначительных кредитных рисках позволяла бы получать стабильную прибыль на протяжении достаточно длительного периода времени.

Анализ факторов, влияющих на импорт потребительских товаров в Республику Казахстан

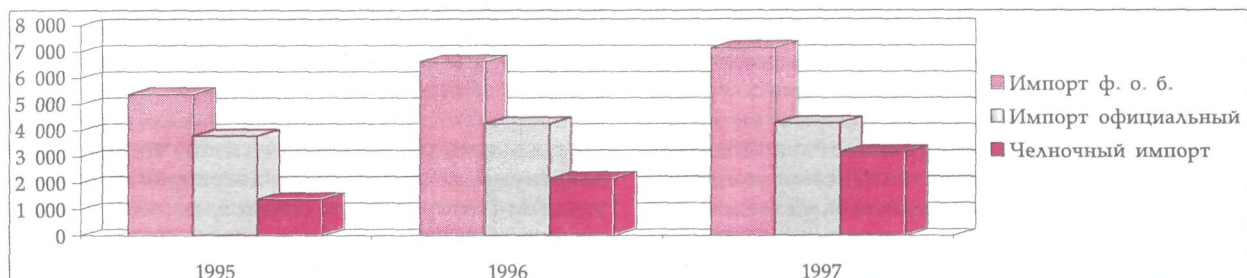
О. Смоляков

Наличие неудовлетворенного потребительского спроса при постоянной потребности экономики в модернизации и развитии производственных мощностей, определяющей спрос на инвестиционные товары, а также спад отечественного производства формировало предпосылки для устойчивого роста импорта в Республику Казахстан. В 1996 импорт был на 23%, а в 1997 на 8% выше уровня предыдущего года. Импорт инвестиционных товаров увеличился на 17% и 12,5% соответ-

ственно. Аналогичная ситуация происходила и с товарами потребительской группы, темпы роста импорта которых были сравнительно выше других. Большой объем незарегистрированного «челночного» импорта, состоящего главным образом из потребительских товаров, и высокие темпы его роста (57% — 1996, 47% — 1997) определялись наличием значительного спроса на недорогую, среднего качества продукцию (Диаграмма 1.).

Диаграмма 1

Динамика импорта РК за период 1995—1997 гг.



Однако, как приходится условно относить те или иные товары к инвестиционным, так и не существует четкой классификации потребительских товаров. Для оценки потребительского импорта была выделена группа товаров, которые, предполагается, поступают в розничную торговлю и наиболее полно отражают структуру внутреннего потребительского рынка. Информация по количеству, стоимости и средней контрактной цене товаров, использованных при анализе потребительского импорта, приведена в *приложении 1*. Доля продовольственных потребительских товаров выбранной номенклатуры по состоянию на 1997 год составляла почти 60% от общего импорта товаров продовольственной группы, алкоголя и табака.

За рассматриваемый период доля товаров потребительской группы по номенклатуре в официальном импорте увеличилась с 12,7% в 1995 до 17,4% в 1997 как за счет роста

удельного веса продовольственных, так и непродовольственных товаров (Диаграмма 2). Если в 1996 году темпы роста импорта продовольственных товаров, алкоголя и табака в 2 раза превосходили рост импорта непродовольственных товаров, то уже в 1997 году более высокий спрос наблюдался на товары непродовольственной группы при умеренном увеличении импорта товаров сельского хозяйства и пищевой промышленности. По приведенной номенклатуре рост импорта непродовольственных товаров составил в 1997 году свыше 30%, тогда как импорт продовольственных товаров, алкоголя и табака увеличился только на 8%.

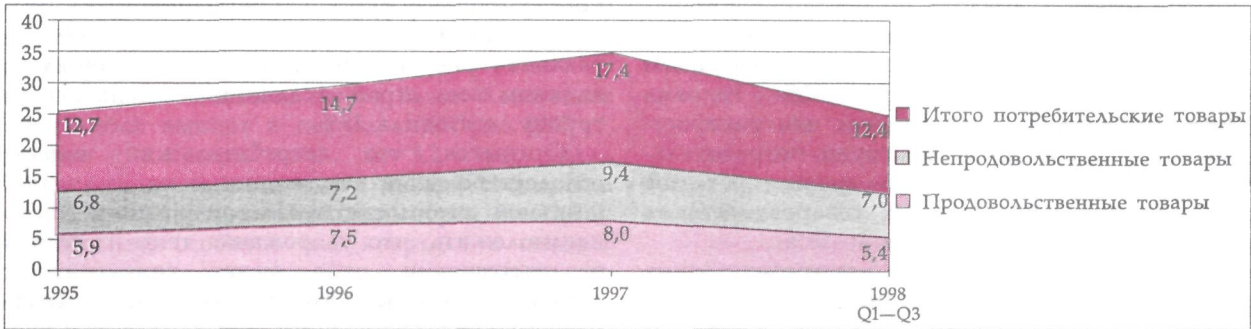
Одним из факторов, способствующим замедлению роста импорта продовольственных товаров в 1997 году, являлось увеличение внутреннего производства в пищевой промышленности: с учетом сектора домашних хозяйств доля отрасли увеличилась с 10% до

17,4% в общем производстве республики. Увеличение внутреннего производства способствовало скорее импорто-замещению на внутреннем рынке ряда продовольственных потребительских товаров, поскольку доля экспорта товаров данной группы в общем объеме экспорта 1997 года выросла незначительно. В то же время отсутствие конкурентоспособных как на внешнем, так и на внутреннем рынке товаропроизводителей в секторе легкой промышленности, химической и ряда других

способствовало большому насыщению Казахстанского рынка импортными непродовольственными потребительскими товарами. В целом, по оценкам Агентства по статистике, внутренний потребительский рынок формируется на 75% за счет импорта и на 25% за счет собственного производства, причем рынок непродовольственных товаров обеспечивался продукцией отечественного производства только на 10%.

Диаграмма 2

Доля потребительского импорта в общем официальном импорте (по номенклатуре)



Товарная структура импорта потребительских товаров, показывает значительное увеличение доли импортируемого мяса, мясных продуктов, мясных колбас и консервов, минеральной воды в группе продовольственных товаров, алкоголя и табака. Значительно увеличился импорт медикаментов. Снижение произошло по импорту хлебобулочных изделий, сахара, обуви.

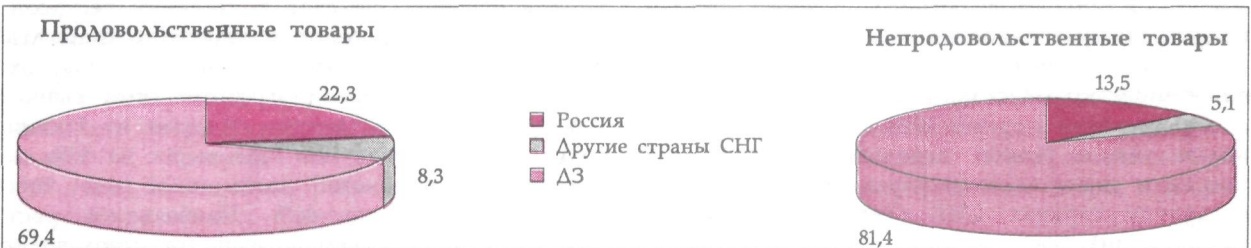
В структуре приведенного импорта потребительских товаров в 1997 году наибольшие удельные веса имеет импорт мяса и субпродуктов, сахара белого, кондитерских изделий. Импорт медикаментов, телевизоров, автомобилей легковых и мебели является основными

статьями по импорту непродовольственных потребительских товаров.

Страновая структура импорта потребительских товаров по состоянию на 1997 год показывает, что импорт по выбранной номенклатуре потребительских товаров осуществляется в основном из стран Дальнего Зарубежья — 76%. На долю стран СНГ приходится только 24% официального импорта потребительских товаров, в том числе России — 17,6%. В то же время в импорте продовольственных товаров, алкоголя и табака страны СНГ и Россия представлены в большей степени, нежели в импорте товаров непродовольственной группы (Диаграмма 3).

Диаграмма 3

Страновая структура потребительского импорта (по номенклатуре) в % к группе



Анализ влияния цены и количественных поставок на общий стоимостной импорт потребительских товаров по номенклатуре показывает, что в 1996 году рост стоимостного

импорта на 34% по сравнению с 1995 годом был обеспечен как ростом средних импортных контрактных цен на 13%, так и увеличением количественных поставок на 19%. Наиболее

существенный рост импорта количественных поставок приходился на импорт группы продовольственных товаров — на 44%. Большой спрос на товары этой группы определялся тем, что импортные цены на продовольственные товары в 1996 году выросли только на 4% и сформировали устойчивый платежеспособный спрос со стороны населения. В целом по стоимости импорт продовольственных товаров увеличился на 50%. В тоже время рост стоимостного объема импорта товаров непродовольственной номенклатуры на 21% был обеспечен исключительно ценовым фактором — 24%, при снижении физических объемов импорта на 2%.

В 1997 году прирост стоимостного импорта потребительских товаров по основной номенклатуре на 19% сопровождался снижением импортных цен на 10% и увеличением количественных объемов на 32%. Условия снижения средних контрактных цен распространялись на импорт обеих групп потребительских товаров. Рост физических объемов импорта продовольственных товаров составил 26%, а непродовольственных — 38%.

Ситуация с импортом потребительских товаров существенно изменилась в 1998 году. Доля продовольственных товаров в общем импорте по данным таможенной статистики снизилась с 14% в 1997 году до 11,3% за 9 месяцев 1998 года, в том числе по приведенной номенклатуре до с 8% до 5,4%. В целом в текущем году, несмотря на то, что официальный импорт по данным таможенной статистики вырос за 9 месяцев на 2%, импорт потребительских товаров по номенклатуре снизился на 32%, как за счет снижения импорта продовольственных, так и непродовольственных товаров. Его доля составила 12,4% в официальном импорте.

Резкое снижение стоимостного импорта потребительских товаров основной номенклатуры характеризовалось как снижением средних контрактных цен на 11%, так и снижением количественных поставок на 25%. Наибольшее снижение физических объемов наблюдалось по импорту непродовольственных товаров на 35%, на которые также увеличились импортные цены в среднем на 4%. Снижение стоимостного импорта продовольственных товаров на 35% было обеспечено на 25% ценовым фактором и на 13% снижением количественного импорта.

Прошедший период 1998 года характеризовался также резкой девальвацией рубля в России и значительным ухудшением ситуации в других странах СНГ (Украина, Беларусь, Кыргызстан), являющихся основными торго-

выми партнерами Республики Казахстан. Ухудшение как внешней, так и внутренней конкурентоспособности отечественной продукции, оцениваемой динамикой реальных эффективных обменных курсов¹, а также прозрачность границ влияет на устойчивость торгового баланса и стабильность тенге.

За 9 месяцев 1998 года ревальвация тенге к корзине валют 14 стран Ближнего и Дальнего Зарубежья составила 12,4% (1997 — 6%). При этом, если к валютам стран, не входящих в СНГ последние месяцы наблюдалась тенденция реального удешевления тенге, то по отношению к валютам России, Украины, Беларуси и Кыргызстана только в 3 квартале рост индекса реального эффективного обменного курса к предыдущему кварталу составил 25%. В целом за 1998 год реальная ревальвация тенге по отношению к валютам всех стран, входящих в оцениваемую группу, составила 17%.

Считается, что потребительский импорт обладает большей эластичностью на изменения реальной стоимости валют, и логично было предположить, что удорожание тенге скажется на вытеснении ряда менее конкурентных товаров отечественного производства с внутреннего потребительского рынка более дешевыми импортными из России и других соседних государств. Хотя доля СНГ и России в потребительском импорте не очень высокая, в средне- и долгосрочной перспективе при прочих равных условиях можно ожидать изменения предпочтений и переключения части потребительского спроса на более дешевую продукцию стран Ближнего Зарубежья.

Уже в третьем квартале 1998 года доля России в потребительском импорте по основной номенклатуре увеличилась до 26% с 17,6% в 1997 году и 20% во 2 квартале 1998 года. Рост импорта потребительских товаров из России в 3 квартале 1998 года по стоимости составил 11% по сравнению с 2 кварталом и был обеспечен исключительно ростом реальных объемов импортных сделок на 96%. Продовольственные товары из России всегда были достаточно конкурентные на Казахстанском рынке. Резкая девальвация рубля в условиях, когда основные постоянные и переменные издержки формируются в основном за счет внутренних ресурсов, позволила российским производителям сдерживать рост цен, что обеспечило им ценовое преимущество на Казахстанском потребительском рынке. Импорт продовольственных товаров из России только в 3 квартале 1998 года вырос на 45%, за счет количественного роста в 2,7 раза при снижении цены на 46%. Наибольший рост количественных объемов импорта продоволь-

¹ Индекс эффективных обменных курсов строится с учетом структуры товарооборота Республики Казахстан и учитывает изменения обменных курсов и инфляции в странах — основных торговых партнерах относительно аналогичных в Казахстане с учетом их весовой доли. Рост индекса означает удорожание тенге, а его снижение — удешевление.

ственных товаров по основной номенклатуре наблюдался по мясу и субпродуктам (в 6 раз), колбасам и аналогичным продуктам из мяса (в 34 раза), хлебобулочным и мучным кондитерским изделиям (в 30 раз), сокам фруктовым (в 75 раз), виноградным винам (в 28 раз).

Учитывая наплыв российских товаров, в целях защиты отечественных производителей было принято Постановление Правительства Республики Казахстан № 1376 от 31 декабря 1998 года, согласно которому с 11 января 1999 года введены временные ограничения при импорте товаров, в основном продовольственной группы, из Российской Федерации.

В то же время официальная таможенная статистика не учитывает объемы приграничной и челночной торговли, формирующейся в основном за счет оборота потребительских товаров.

По оценке Национального Банка Казахстана челночный импорт в период с 1995 по 1997 гг. возрос с 1,4 млрд. долл. до 3,2 млрд. долл., доля ввозимого челночного товара составляла от одной четверти всего импорта до 45%². В 1998 году, особенно в 3 квартале в связи с девальвацией российского рубля отмечалось существенное увеличение объемов приграничной торговли с Российской Федерацией.

Поскольку товар, провозимый челноками, не классифицируется таможенными органами, в настоящее время не предполагается возможным определить товарную структуру челночного импорта. Некоторое представление о доли продовольственных и непродовольственных товаров в импорте, осуществляемом физическими лицами из стран дальнего зарубежья, могут дать результаты обследования проведенного по заказу Центрального Банка Республики Турции в 1997 году. Согласно опросу челноков было определено, что около 90% всех экспортируемых товаров представляют собой непродовольственные товары, и только 10% приходится на челночный экспорт продовольственной продукции и алкогольных напитков.

В целом по челночному импорту можно сказать, что даже с учетом стран Ближнего Зарубежья, где доля продовольственных товаров, алкогольных напитков и табака выше, импорт непродовольственных товаров занимает больше половины от общего челночного импорта республики.

По экспертным оценкам филиалов Национального Банка Казахстана в областях, граничащих с Россией, во втором полугодии 1998 года наблюдался рост ввоза российских продовольственных товаров, в частности: консервированное молоко, мясные и рыбные продукты, кондитерские изделия.

Национальный Банк Казахстана вышел с предложением (письмо № 27303/677 от 16.10.98) провести обследование объемов и структуры челночной торговли, которое улучшит статистический охват импорта физических лиц и поможет более точно определить товарную структуру челночного импорта.

Суммируя вышеизложенное, можно отметить, что объективные условия, способствующие увеличению импорта потребительских товаров, в настоящее время еще не исчерпаны:

- степень насыщенности внутреннего потребительского рынка импортной продукцией продолжает оставаться высокой;

- не созданы достаточные условия и предпосылки для развития отечественных импортозамещающих производств, особенно в легкой, химической, фармацевтической отрасли;

- уровень инвестирования в развитие существующих и создание новых предприятий, формирующих предложение потребительских товаров в Республики Казахстан не высок;

- низкий уровень реальных располагаемых доходов основной массы населения определяет большой спрос на дешевый челночный импорт;

- реальное удорожание тенге также способствует росту импорта в целом и импорта потребительских товаров в частности.

В то же время, формирование конкурентного рынка товаров потребительского спроса сопровождалось увеличением возможности замещения потребления населением одних товаров на другие и характеризовалось высокой эластичностью количественного импорта потребительских товаров на изменения импортных цен. Улучшение ситуации в пищевой промышленности способствовало снижению зависимости внутреннего рынка от импортной продовольственной продукции.

Исходя из существующих реалий, основные задачи и направления реализации государственной промышленной политики должны включать комплекс прямых и косвенных мер по стимулированию отечественных производителей. Необходимо также использовать все допустимые инструменты торговой политики по защите внутреннего потребительского рынка в условиях девальвации валют стран — основных торговых партнеров Казахстана. Однако, создание преференциального режима внутреннему производителю может подорвать стимулы к снижению затрат и повышению эффективности производства. Меры тарифного регулирования должны создавать равные условия для всех участников рынка.

² Расчеты осуществлены по методике, согласованной с соответствующими ведомствами и одобренной экспертами Международного валютного фонда

Импорт основных потребительских товаров

Код ТНВЭД	Наименование товара/товарной группы	ед. изм.	1995			1996			1997			9 мес. 98		
			кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)	кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)	кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)	кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)
Продовольственные товары и продукция пищевой промышленности														
0201—0208	Мясо и субпродукты	тонн	63 19,1	7 275,7	1 151,4	16 011,8	23 664,8	1 478,0	34 575,6	50 738,6	1 467,5	23 822,6	24 994,1	1 049,2
0402	Молоко и сливки сгущенные	тонн	4 566,9	6 411,8	1 404,0	9 376,7	14 356,2	1 531,1	9 689,7	11 125,4	1 148,2	11 369	8 082,1	7 10,9
0405	Масло сливочное													
	и прочие жиры молочные	тонн	3 574,8	6 565,3	1 836,6	2 827,9	8 177,3	2 891,7	5 016	9 654,3	1 924,7	3 794	6 883,8	1 814,4
0901	Кофе	тонн	596,9	3 747,7	6 278,6	158,8	1 028	6 473,6	124,1	6 42,7	5 178,9	250,6	732,1	2 921,4
0902	Чай	тонн	13 026,2	28 768	2 208,5	11 699,2	26 020,2	2 224,1	9 195,4	16 617,8	1 807,2	12 042	18 994	1 577,3
1512	Масло растительное	тонн	11 285,5	12 024,6	1 065,5	21 241,4	21 295	1 002,5	24 895,2	18 366,4	737,7	23 182,7	14 210,2	613,0
1517	Маргарин	тонн	2 714,8	3 332,3	1 227,5	3 122,4	3 858,3	1 235,7	6 650,9	8 688,3	1 306,3	9 574,6	5 748,2	600,4
1601	Колбасы													
	и аналог. пр-ты из мяса	тонн	352,4	723	2 051,6	1 151,4	3 704,1	3 217,0	6 639,2	12 951,6	1 950,8	3 335,6	5 994,5	1 797,1
170199100	Сахар белый	тонн	91 904,2	53 316,1	580,1	155 673,6	80 695,8	513,4	116 508,5	52 803,7	453,2	34 721	15 510,6	446,7
1703	Патока (меласса)	тонн	2 581,3	1 164,9	451,3	37 635,9	6 666,7	177,1	64 571,3	11 522,6	178,4	74 311,3	12 711,5	171,1
1704	Кондитерские изд-я,													
	не содер. какао	тонн	9 081,6	15 873,3	1 747,9	6 199,3	15 905	2 565,6	10 035,3	28 808,7	2 870,7	5 592,9	7 219,9	1 290,9
1806	Шоколад и прочие	тонн	5 303,8	13 460,1	2 537,8	6 023,1	19 705,2	3 271,6	9 291,9	21 272,9	2 289,4	3 390,1	7 379	2 176,6
1905	Хлебобулочные													
	и мучные конд. изделия	тонн	14 749,8	24 549,6	1 664,4	9 353,3	13 538,2	1 447,4	18 723,4	13 827,9	738,5	10 197,9	5 514,1	540,7
2009	Соки фруктовые	тонн	10 548,7	5 267,1	4 99,3	7 657,5	4 973,3	649,5	8 466	4 557,5	538,3	10 450,8	4 218,2	403,6
2201	Воды, вкл. мин. и газиро- ванные, без добавл. сахара	литр	1 031 238,6	1 447,3	1,4	2 423 392,8	3 298,8	1,4	3 546 764,9	3 638,8	1,0	2 961 595	4 300,5	1,5
2202	Воды, вкл. мин. и газиро- ванные, с добавл. сахара	литр		8 075,6		8 190 734	5 528,1	0,7	25 023 129	14 244	0,6	17 553 045	7 631,8	0,4
2204	Вина виноградные	литр	6 778 364	4 509,4	0,7	72 60713	10 326,7	1,4	13 423 361	16 907,2	1,3	10 423 364	8 956,2	0,9
	натуральные													
2208	Спирт крепостью до 80%, алкогольные напитки	литр	6 508 909	9 870,3	1,5	21 689 622	39 396,2	1,8	17 868 231	27 153,5	1,5	775 704,2	2 514,4	3,2
2402	Табачные изделия	тонн		19 013,6			14 298,7		18 340,4			1 168,4	6 978,4	5 972,6
Итого по группе 1				225 395,7			316 436,6			341 862,3			168 573,6	

продолжение приложения № 1

Код ТНВЭД	Наименование товара/товарной группы	ед. изм.	1995			1996			1997			9 мес. 98		
			кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)	кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)	кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)	кол-во	ст-ть (тыс. долл.)	ср. цена (\$)
2941, 3003, 3004	Медикаменты	тонн	2 676,9	25 380,2	9 481,2	2 831	32 281,6	11 402,9	2 874,9	53 828,3	18 723,5	2 799,2	46 753,6	16 702,5
3306	Зубная паста	тонн	1 963,5	4 219,6	2 149,0	789,3	1 623,1	2 056,4	2 977,3	9 238,2	3 102,9	2 829,4	8 083,8	2 857,1
3401	и др. ср-ва гигиены рта	тонн	10 044,5	9 702	965,9	4 741,4	5 805,9	1 224,5	10 329,1	121 89,9	1 180,2	6 830,3	5 744,2	841,0
3402	Мыло	тонн	2 4393	16 082,9	659,3	12 751,8	14 583,6	1 143,7	22 649,7	25 379,1	1 120,5	15 861,4	19 144,1	1 207,0
3402	Моющие средства	тонн												
4818	Платки, салфетки,	тонн	1 191	2 504	2 102,4	1 604,3	4 803,8	2 994,3	2 992,7	10 860,5	3 629,0	2 782,6	10 645,3	3 825,7
	туалетная бумага и др.	тонн												
61	Одежда и принадлежности	шт.		1 0281			7 048			4 360			2 934	
	одежды, трикотажные	шт.												
62	Одежда и принадлежности	шт.		13 930			15 274			13 857			12 642	
	одежды, текстильные	шт.												
6403	Обувь на подошве	пара	1 322 195	17 052	12,9	553 808	7 971	14,4	253 088	3 208,4	12,7	128 910	1 166,7	9,1
6405	Другие виды обуви	пара	965 619	9 634,9	10,0	235 459	5 212,7	22,1	221 525	3 572,2	16,1	169 561	1 786,9	10,5
8528	Телевизоры	шт.	96 340	25 377,2	263,4	212 011	52 020,1	245,4	31 6171	77 512,2	245,2	61 128	11 424,1	186,9
8703	Автомобили легковые	шт.	15 748	86 599,8	5 499,1	14 211	106 989,8	7 528,7	14 409	137 050,1	9 511,4	6 083	54 023,7	8 881,1
9401—9403	Мебель	тонн	16 953,6	38 193,1	2 252,8	18 113,3	53 615,1	2 960,0	37 839,4	49 651	1 312,2	16 984,7	44 735,2	2 633,9
	Итого по группе 2			258 956,7			307 228,7			400 706,9			219 083,6	
	Итого по группам (1+2)			484 352,4			623 665,3			742 569,2			387 657,2	
	Импорт официальный			3 806 698			4 241 102			4 300 761,2			3 132 653,2	

Монеты — символ государства

В. Ивженко

Появление монет — явление не случайное, а вполне закономерное, обусловленное всем ходом исторического развития человечества. В настоящее время принято считать, что первые монеты появились в Китае в XII в. до н. э. Столь же древними являются первые монеты Индии и Ассирии. На территории Кипчакии, которая совпадает с границами нашего суверенного Казахстана, уже в середине века имели собственную серебряную и медную монету: первая называлась тангою (тенге), вторая — пулою (пул).¹

Монеты — оригинальный и важный исторический источник. Они донесли до нас целые портретные галереи исторических лиц, изображения различных памятников, отразили в своих рисунках мифологические сюжеты, бытовые сцены.

«Отражение целого круга идей и понятий в изображениях и надписях, имена и даты, встречающиеся на монетах, материал и техника изготовления, вес — как элемент метрологии — все это делает монеты очень благодарным материалом для разностороннего изучения экономической и политической истории народов, их материальной и духовной культуры».

Монеты и в настоящее время используются государствами для увековечивания исторических событий, памятников культуры, выдающихся деятелей, в ознаменование юбилейных дат, достижений в области культуры и спорта. Они являются своего рода «визитными карточками» страны и исторической эпохи.²

Республика Казахстан, как суверенное государство, ввело в обращение свою национальную валюту «тенге» в ноябре 1993 года. В 1994 году взамен разменных бумажных тиынов, были выпущены металлические монеты номиналом 2; 5; 10; 20 и 50 тиын из латуни. В настоящее время на территории Республики имеют хождение монеты: номиналом в 1; 3; 5; 10 и 20 тенге из сплава нейзильбер образца 1993 года; памятные монеты посвященные 50-летию образования ООН, 150-летию Жамбыла Жабаева, 5-летию независимости Казахстана, Году общенационального согласия и памяти жертв политичес-

ких репрессий, 100-летию Мухтара Ауэзова, презентации г. Астаны как столицы Республики Казахстан, достоинством 20 тенге; юбилейные серебряные монеты посвященные 150-летию Абая Кунанбаева достоинством 100 тенге, золотые инвестиционные монеты достоинством 10 000; 5 000; 2 500 и 1 000 тенге. 11 ноября 1998 года Национальным Банком был выпущен в обращение новый монетный ряд — тенге, мелкой номинации (1; 5; 10; 20; 50). Данное решение продиктовано стремлением, сделать монеты максимально удобными для их использования населением, снижением металлоемкости, а так же введением дополнительного номинала монеты в 50 тенге.

В апреле 1999 года готовится к выпуску памятная монета посвященная 100-летию академика К. И. Сатпаева.

Юбилейные монеты обладают платежеспособностью в соответствии с обозначенным на них номиналом, но основное их назначение — культурно-просветительное. Как правило, они выпускаются строго ограниченным тиражом и предназначены для продажи на территории Республики Казахстан и за рубежом по коллекционной стоимости.

Первыми юбилейными монетами Республики Казахстан стали 5 серебряных монет достоинством 100 тенге образца 1995 года, выпущенные в честь 150-летия со дня рождения Абая Кунанбаева — выдающейся личности в общественной и культурной жизни Казахстана прошлого века. Подготовка к их выпуску началась летом 1994 года. На основе проведенного тендера был определен изготовитель наших монет — Австрийский Монетный двор, один из старейших в Европе, которому в 1994 году исполнилось 800 лет.

Спецификация монет:

Номинал:	100 тенге,
Содержание металла:	925/1000 Ag,
Чистый вес:	24 грамма,
Диаметр:	37,0 мм.,
Тираж:	6 000 наборов (30 000 штук),
Качество:	«рргоф» (высшее коллекционное)

¹ М. Барманкулов//«Сухбаб» № 43, 25.10.1994.

² Спасский И. Г. «Русская монетная система». — М.: Просвещение, 1962 г. — С. 16, 17.

Каждая из пяти монет входящих в набор, имеет свое название, указанное в сертификате качества прилагаемом к монете. Бесспорно, казахстанские нумизматы получили монеты настоящего международного качества.

Национальным Банком Республики Казахстан количество наборов для реализации на внутреннем рынке определено в 4 000 штук, а 2 000 наборов (10 000 монет) выкуплены Австрийским Монетным двором для реализации их на Европейском рынке.

Монетная продукция может быть поделена на юбилейные (памятные или коллекционные) и инвестиционные монеты. Инвестиционные монеты — это так называемые «слитковые» монеты из золота, иногда из платины. Их цена основывается на каждодневных колебаниях рыночных цен на драгоценные металлы. Монеты из драгоценных металлов можно купить и продать не только в Казахстане, но и во всем мире, их так же можно

коллекционировать, так как с годами их стоимость только увеличивается.

Изготовителями золотых инвестиционных монет до настоящего времени являлись всего пять стран: Канада (Кленовый лист), Австрия (Венская филармония), США (Орел), Австралия (Самородок Кенгуру), Китай (Панда).

Республика Казахстан в 1996 году выпустила в обращение свою инвестиционную монету (Шелковый Путь) образца 1995 года. Шелковый Путь — название великого торгового караванного пути, известного с первых веков нашего тысячелетия, который просуществовал до XV в.

«Шелковый Путь» — инвестиционная золотая монета, имеющая наивысшую чистоту 999,9/1000. Она изготовлена по самым точным стандартам (вес монеты, чистота металла) Австрийским Монетным двором. Монеты изготовлены обычным качеством и предназначены для продажи населению.

Спецификация
инвестиционных золотых монет «Шелковый Путь»:

Номинал, тенге	Масса, унция	Масса, грамм	Чистота металла	Диаметр, мм	Толщина, мм
10 000	1,0	31,1	999,9	32	2,5
5 000	1/2	15,55	999,9	25	2,0
2 500	1/4	7,78	999,9	20	1,6
1 000	1/10	3,11	999,9	16	1,0

Многие советники по инвестированию сегодня рекомендуют золотые монеты как прочную защиту от валютной нестабильности, изменчивости рынка и иных финансовых рисков, надежное финансовое вложение.

«Чистота и ликвидность монет делают их наиболее привлекательным объектом инвестиции. (По данным зарубежных экспертов, доходность вложений в монеты на мировом рынке превосходит многие другие варианты. За последние 20 лет монеты приносили своим владельцам в среднем 15,1% в год, в то время

как вложения в золото — 12,8%, в китайский фарфор — 12%, в нефть — 9,9%, в предметы искусства — 8,8%, в недвижимость — 7,7%.)»¹

На основании концепции выпуска юбилейных и памятных монет на период 2000—2005 годы, Национальный Банк Республики Казахстан планирует дальнейший выпуск монет из медно-никелевого сплава и драгоценных металлов, посвященных памятникам архитектуры, истории, культуры, событиям и выдающимся личностям в истории Казахстана.

¹ Журнал «Деньги». — М.: Коммерсант. — № 37(47), 16 сентября 1995 г.

Міндетті дана.
ОСАДАТЕЛҢЫЙ
ЭКЗЕМПЛЯР

Қазақстан Ұлттық Банкінің мерзімді басылымдары

Периодические издания Национального Банка Казахстана

Қазақстан Ұлттық Банкінің
Хабаршысы

Апта сайын қазақ тілінде шығатын ресми мерзімді басылым. Бұл басылымда Қазақстанның банк жүйесі мен қаржы рыногының жағдайы туралы жедел ақпараттар, Ұлттық Банктің республика ішіндегі және одан тыс жерлердегі қызметі, Қазақстанның банк жүйесінің қызметін реттейтін Ұлттық Банктің нормативтік құқықтық актілері, Қазақстанның төлем балансы мен сыртқы қарызы туралы тоқсан сайын мағлұматтар беріліп отырады. Қазақстан Ұлттық Банкінің Хабаршысы екінші деңгейдегі банктердің, республикалық министрліктер мен ведомстволардың, шетел банктерінің, сондай-ақ басқа да заңды және жеке тұлғалардың оқырман қауымына арналған.

Официальное еженедельное издание на русском языке. Содержит оперативную информацию о текущем состоянии банковской системы и финансовых рынков в Казахстане, официальные сообщения о деятельности Нац-

банка внутри республики и за ее пределами, нормативные правовые акты Нацбанка, регулирующие деятельность банковской системы, статистику платежного баланса и внешнего долга Казахстана (ежеквартально).

Рассчитан на широкий круг читателей: банки второго уровня, республиканские министерства и ведомства, зарубежные банки и другие юридические и физические лица.

Вестник
Национального Банка
Казахстана

Ай сайын қазақ, орыс және ағылшын тілдерінде шығатын, экономиканың және банк жүйесінің жағдайына шолу жасаумен бірге халықаралық статистика жөнінде мәліметтермен қоса кең түрдегі статистикалық ақпараттар берілетін басылым.

Қазақстан Ұлттық Банкінің Статистикалық Бюллетені қызмет бабында банк статистикасының мәліметтерін пайдаланатын оқырман қауымға, сондай-ақ екінші деңгейдегі банктерге, шет ел банктеріне арналған.

Ежемесячное издание на казахском, русском и английском языках, содержащее обширную статистическую информацию, включающую в себя обзор состояния экономики и банковской системы, международной статистике.

Рассчитан на широкий круг читателей, использующих в своей работе данные банковской статистики, а также банки второго уровня, зарубежные банки.

National Bank of Kazakhstan
Statistical
Bulletin

Қазақстан Ұлттық Банкі
Статистикалық
Бюллетень

Национальный Банк Казахстана
Статистический
Бюллетень

Жүргізіліп жатқан ақша-кредит және валюта саясаты, есеп айырысу саласы саясатының тиімділігіне талдау жасау жөніндегі мақалалардан тұратын тоқсан сайын қазақ және орыс тілдерінде шығарылатын талдамалық басылым.

Басылым қызметі Қазақстан Республикасының қаржы-кредит жүйесімен байланысты мамандарға арналған.

Специальное ежеквартальное аналитическое издание на казахском и русском языках, содержащее статьи по анализу эффективности проводимой денежно-кредитной и валютной политике, политики в области расчетов.

Издание предназначено для специалистов, чья деятельность связана с финансово-кредитной системой Республики Казахстан.

Қазақстан Ұлттық Банкі
Экономикалық
Шолу

Национальный Банк Казахстана
Экономическое
Обозрение

ПО ВОПРОСАМ ПОДПИСКИ ПРОСЬБА ОБРАЩАТЬСЯ ПО АДРЕСУ:

Казахстан, 480100, Алматы, пр. Достык, 44, офис 89 «а», тел.: (3272)50-39-84, 50-35-33 факс: (3272)50-39-84

Официальный эксклюзивный дистрибьютор Информационное Агентство «EconoMix Data»