

ЭКОНОМИКАЛЫҚ

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ

**ШОЛУ**

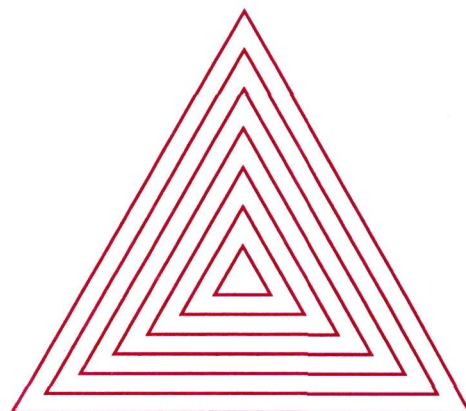
Қазақстан Ұлттық Банкі

**ОБОЗРЕНИЕ**

Национальный Банк Казахстана



3-шығарылым/выпуск 3



*РЕДАКЦИЈАЛЫҚ КЕҢЕС:*

*Бейсембетов И. К. (редактор),  
Қонырбаева Б. М. (редактордың орынбасары)*

*КЕҢЕС МҮШЕЛЕРІ:*

*Айманбетова Г. З., Дюгай Н. Н.,  
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  
e-mail ed@kaznet.kz, URL <http://www.ed.kz>*

*АА «EconoMixData»*

---

*Алматы, 1999 жыл*



*РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ:*

*Бейсембетов И. К. (редактор)*

*Конурбаева Б. М. (зам. редактора)*

*ЧЛЕНЫ СОВЕТА:*

*Айманбетова Г. З., Дюгай Н. Н.,*

*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,*

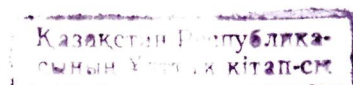
*тел.: (3272)50-39-84, 50-35-33, факс: (3272)50-39-84*

*e-mail ed@kaznet.kz, URL <http://www.ed.kz>*

*ИА «EconoMixData»*

---

*Алматы, 1999 год*



## Содержание

|                                                                                                                                |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Финансовый рынок Казахстана во II квартале 1999 года .....                                                                     | 5  |
| Финансовая система и размер экономики: сравнение масштабов .....                                                               | 14 |
| Казахстан в системе мирового долга .....                                                                                       | 17 |
| Некоторые вопросы денежного обращения в современных условиях .....                                                             | 24 |
| Обзор инструментов регулирования наличного денежного обращения<br>в Казахстане и в странах ближнего и дальнего зарубежья ..... | 26 |
| Проблемы правового обеспечения репо в Казахстане .....                                                                         | 29 |
| Статистический анализ системы крупных платежей<br>за первое полугодие 1999 года .....                                          | 41 |
| Экономическая безопасность и вопросы вступления Казахстана<br>во Всемирную Торговую Организацию .....                          | 50 |
| Процентные риски и методы их ограничения в Казахстане .....                                                                    | 54 |
| Успех или провал экономических реформ в Казахстане? .....                                                                      | 58 |
| Қазақстан Республикасы салық жүйесінің қалыптасуы мен дамуы .....                                                              | 63 |

# Финансовый рынок Казахстана во II квартале 1999 года

Н. Дюгай, Д. Акишев, К. Дандыбаева, Е. Жамаубаев, К. Баймухамбетов

В этот период денежно-кредитная политика Национального Банка Казахстана проводилась в условиях адаптации финансовой системы к новому режиму обменного курса тенге. Национальным Банком и Правительством Республики Казахстан были приняты соответствующие меры по сохранению депозитов в банковской системе, защите активов пенсионных фондов и несколько снижены требования к банкам второго уровня с целью минимизации негативного воздействия во время перехода на новую политику. Проводимые

в предыдущие годы Национальным Банком меры по укреплению и консолидации банковской системы, повышению качества ссудного портфеля и активов, а также усиление контроля над денежными потоками во многом способствовали безболезненному переходу банков на новый режим.

Сравнительная динамика показателей реального и финансового секторов экономики свидетельствует о постепенной их стабилизации в течение II квартала и усиления ряда позитивных тенденций в июле–августе 1999 года.

## *Международные финансовые рынки: сложившиеся тенденции и их влияние на экономику Казахстана*

Развитие экономики Казахстана во II квартале 1999 года происходило в условиях улучшения ситуации на внешних финансовых и товарных рынках. Во II квартале были значительно улучшены прогнозы развития мировой экономики как на 1999, так и на 2000 год в результате ускорения темпов роста мирового производства. В 1999 году прогнозируется мировой экономический рост в размере 3,0%, в 2000 г. — рост на 3,5%.

Однако, пока еще окончательно не восстановлено доверие инвесторов к рынкам развивающихся стран, что способствует сохранению для них высоких процентных ставок по внешним заимствованиям, в том числе и для Казахстана. Примером стало размещение Бразилией международных облигаций на сумму 2 млрд. долл. США сроком на 5 лет на невыгодных для страны условиях, а также отказ Румынии размещать евробонды под 17% годовых. Напомним, что обострение ситуации на финансовом рынке Бразилии стало основным отрицательным событием на мировом финансовом рынке в начале 1999 года.

Во многом росту мировой экономики способствовало резкое улучшение экономической ситуации в США. По итогам II квартала

1999 года годовые темпы экономического роста составили 3,9% (в I квартале — рост на 1,3%). Предполагается, что в 1999 году экономический рост составит около 3,7%. Однако, многие международные финансовые организации прогнозируют возможное падение чрезмерно «раздутого» фондового рынка США, что может негативно отразиться на финансовых рынках большинства стран.

В Европе в 1999 году ожидается некоторое замедление темпов экономического роста, который составит около 2% (в 1998 г. — рост на 2,7%). Однако, снижение курса новой единой европейской валюты евро по отношению к доллару США с начала года более чем на 10% значительно способствовало росту совокупного спроса и деловой активности в странах Еврозоны. Более того, снижение евро не способствовало росту текущей инфляции, уровень которой в 1999 году прогнозируется в размере 1%.

В Японии во II квартале 1999 года рост ВВП составил 0,2%. Хотя темпы экономического роста в стране замедлились по сравнению с ростом на 2% в I квартале 1999 года. Постепенно Япония возвращается на путь экономического подъема после более двух лет



непрерывного спада. Прирост ВВП был достигнут, в основном, за счёт восстановления уровня потребительского спроса внутри страны.

После периода глубокого спада в 1997–1998 гг. в странах Юго-Восточной Азии в 1999 году наметились позитивные тенденции повышения экономической активности. В 1999 году положительный рост ожидается почти во всех странах Юго-Восточной Азии. Это позволяет надеяться на быстрое восстановление инвестиционной активности региона по отношению к странам СНГ, в том числе и к Казахстану.

На мировых финансовых рынках основным событием стало изменение учетных ставок Федеральной резервной системы США (увеличение на 0,25% 30 июня) и Банком Англии (понижение на 0,25% (10 июня). Индекс Dow Jones во II квартале 1999 года вырос на 12,1%. Рост индекса Dow Jones определял поведение индекса Nikkei 225 (Япония), который также вырос во II квартале 1999 года на 10,7%. Ожидается, что во II полугодии темпы роста снизятся, однако отношение инвесторов к японским акциям останется положительным. Индекс Dax (Германия) повысился на 10,1%.

На мировом валютном рынке во II квартале 1999 года курс японской иены и евро по отношению к доллару США понизился на 1,9% и 3,8% соответственно. Курс евро упал до отметки 1,0351\$/евро. Причинами значительного снижения курса евро стали военный конфликт в Югославии, а также некоторые

проблемы европейского центрального банка при проведении единой денежно-кредитной политики, связанные с существенным различием развития экономики стран зоны евро.

Во II квартале 1999 года основным событием для экономики Казахстана стало продолжение роста мировых цен по всем группам экспортных сырьевых товаров страны, начавшееся в I квартале 1999 года. В первую очередь, продолжили свой рост мировые цены на нефть, которые увеличились во II квартале на 14,9% (с начала года — рост на 63,9%). Положительным фактором стал рост цен на большинство цветных металлов, которые составляют значительную часть казахстанского экспорта. Повысились цены на медь — на 17,7%, алюминий — на 13,4%, серебро — на 4,9%, цинк — на 3,5%. Значительный рост цен на медь на мировом рынке связан с заявлениями крупных добывающих компаний сократить объемы поставок и добычи.

Определенное негативное влияние на уровень золотовалютных резервов Казахстана, около 25% которых составляет золото, оказывало во II квартале 1999 года продолжающееся снижение цен на золото. Цены снизились на 6,3%. На цену золота негативное влияние оказывало решение некоторых международных финансовых институтов (Банк Англии, МВФ) о возможной продаже своих золотых запасов. Также снизились цены на свинец (на 3,8%) и зерно (на 10,1%).

### *Экономическая ситуация в Казахстане во II квартале 1999 года*

Спад реального ВВП за I полугодие составил 3,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В то же время темпы снижения реального ВВП сократились с 3,6% в I квартале до 3% во II квартале. Замедлились месячные темпы сокращения в промышленном производстве с 8,5% в апреле до 0,3% в июне. После значительного спада в марте-апреле в июне наблюдался рост инвестиций в основной капитал на 14,9%. Позитивные изменения произошли также и в сельскохозяйственном производстве, где рост за январь-июнь составил 4,2%, что является наилучшим показателем за годы реформ.

Индекс потребительских цен за 6 месяцев составил 111,7% (за февраль и март, впервые за эти месяцы, была дефляция — по 0,2%, в апреле и июне наблюдались самые высокие за последние 5 лет уровни инфляции — 4,6% и 4,8% соответственно).

Результатом проводимой Национальным Банком последовательной политики увеличения денежных агрегатов (график № 1), отвечаю-

щей реальным потребностям экономики в национальной валюте, стало расширение денежной базы во II квартале на 14,5% до 74,7 млрд. тенге. Расширение было вызвано существенным ростом чистых международных резервов.

Денежная масса увеличилась на 26,1% до 161,5 млрд. тенге, что было обусловлено ростом чистых внешних активов и кредитов экономике.

В структуре денежной массы сохранилась, начавшаяся с 1998 года, позитивная тенденция увеличения доли депозитов банковской системы, которая за период апрель-июнь выросла с 56,7% до 62,0%, вызвав, в свою очередь, некоторое увеличение денежного мультипликатора — с 1,96 до 2,16.

Введение нового режима обменного курса тенге и обязательная продажа 50% экспортной валютной выручки увеличили предложение иностранной валюты на биржевом рынке. Национальный Банк в этих условиях принимал участие в основном как покупатель инвалюты, пополняя золотовалютные резервы. В результате значительно снизились темпы



сокращения международных резервов (график № 2). Во II квартале в текущих ценах валовые международные резервы Нацбанка сократились на 6,5% до 1 494,7 млн. \$ (в I квартале — на 18,6%), чистые международные резервы — на 7,1% до 915 млн. \$ (в I квартале — на 23,8%). В апреле золотовалютные резервы несколько выросли (валовые — на 0,3%, чистые — на 0,2%). Некоторое негативное влияние на уровень резервов оказало снижение мировых цен на золото во II квартале на 6,6%.

На конец июня 1999 г. уровень международных резервов был эквивалентен 3 месяцам импорта товаров и услуг и в 1,2 раза покрывала всю денежную массу.

Официальные ставки вознаграждения (интереса) остались без изменения: рефинансирования — 25%, «овернайт» — 27% и РЕПО — 23%.

ГРАФИК № 1

**Динамика изменения агрегатов**  
(мес. к мес.)

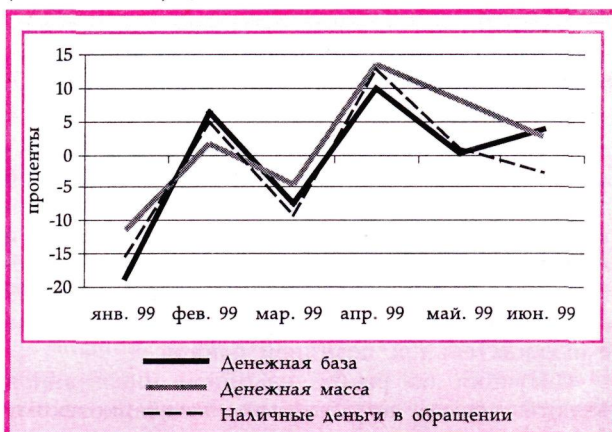
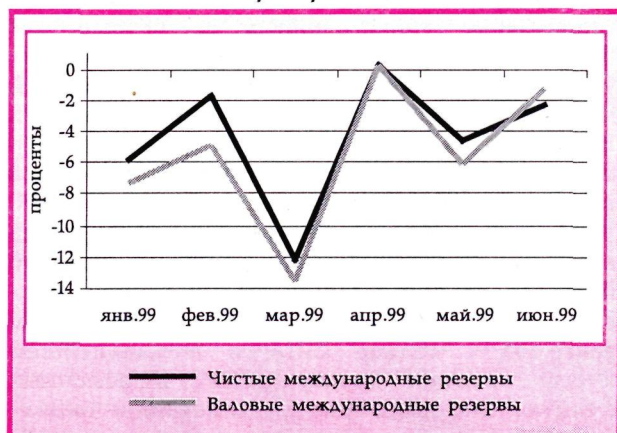


ГРАФИК № 2

**Динамика изменения золотовалютных резервов**  
(мес. к мес.)



**Платежный баланс и внешний долг.** Значительное увеличение негативного сальдо внешней торговли, не компенсируемое при-

током внешнего финансирования, создавало угрозу макроэкономической стабильности республики. Вследствие ухудшения сальдо внешнеторговых отношений дефицит счета текущих операций в первом квартале текущего года составил более 385 млн. долл. в сравнении с положительным сальдо в 53 млн. долл. в первом квартале 1998 года при сократившемся более чем на треть притоке иностранного капитала.

Предпринятый с целью корректировки дисбаланса, возникшего во внешнем секторе экономики Казахстана, переход к режиму свободно плавающего обменного курса тенге, обеспечил более благоприятные конкурентные условия отечественным производителям на внешних и внутреннем рынках, создавая предпосылки для увеличения экспорта, и в значительной степени повлиял на сокращение объемов импорта. За второй квартал 1999 года при росте экспорта на 9,5% относительно предыдущего квартала снижение импорта составило 7,7%. В результате баланс торговых операций сложился с отрицательным сальдо в 117 млн. долл. против дефицита в 199 млн. долл. в сопоставимом периоде прошлого года. Поквартальная динамика торгового баланса приведена в Графике № 3.

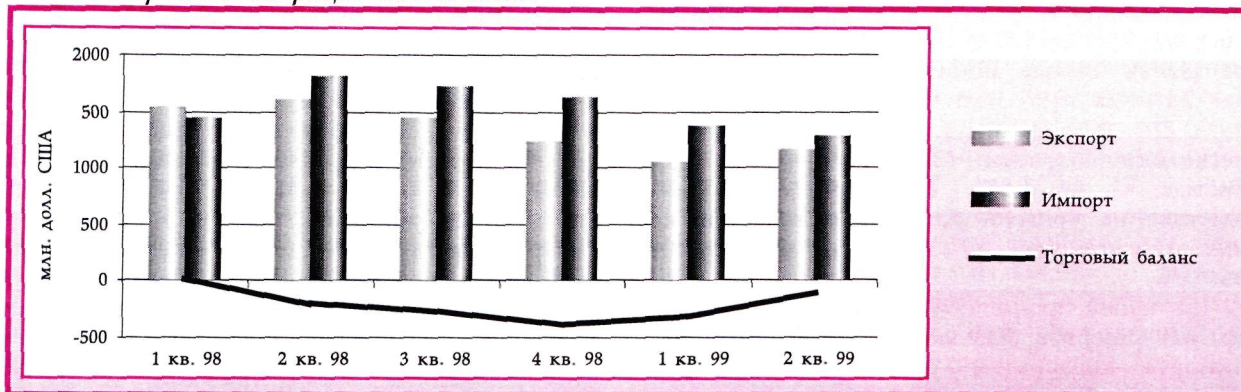
В целом за шесть месяцев 1999 года отрицательное сальдо по счету текущих операций платежного баланса составило около 554 млн. долл. в сравнении с 295 млн. долл. в первом полугодии 1998 года. Рост негативного дисбаланса, складывающегося по текущим операциям, сопровождался значительным сокращением притока иностранного капитала — за отчетный период положительное сальдо по операциям с капиталом и финансами составило менее 141 млн. долл. Дефицит платежного баланса, составивший за первое полугодие 1999 года около 329 млн. долл., был профинансирован за счет международных резервов Национального Банка.

По оценке Национального Банка Казахстана валовый внешний долг Республики Казахстан по состоянию на 1 июля 1999 г. уменьшился по сравнению с оценкой на начало 1999 г. и составил 7 282,7 млн. долл. США (далее — млн. долл.). Из них, государственный и гарантированный государством внешний долг составил 3 761,8 млн. долл. (51,7%), негарантированный государством внешний долг — 2 520,9 млн. долл. (34,6%). Кредиторская задолженность казахстанских предприятий за поставки товаров и услуг нерезидентами, по оценке НБК, принята в размере 1 000 млн. долл. (13,7%). Следует отметить, что уменьшение валового внешнего долга произошло, в основном, из-за уменьшения объема кредиторской задолженности, составлявшей, по уточненной оценке Агентства РК по стати-



ГРАФИК № 3

**Баланс торговых операций Казахстана**



стике, в начале года 1 628,5 млн. долл., в конце 1 квартала — 924,7 млн. долл.

Более 75% объема валового внешнего долга составляет средне- и долгосрочный долг. Норма обслуживания внешнего долга

(отношение платежей по обслуживанию долга к экспорту товаров и услуг) за 1 полугодие 1999 г. составила 28,1%. Отношение валового внешнего долга к экспорту составило 118,2%.

**Состояние финансовых рынков во II квартале 1999 года**

**Валютный рынок.** Ситуация на внутреннем валютном рынке во II квартале 1999 года во многом определялась введением с 5 апреля режима свободного плавающего обменного курса, который способствовал приведению курса тенге в соответствие с фундаментальными рыночными условиями и снятию накопленного ранее напряжения между потребностями экономики в иностранной валюте и возможностями ее удовлетворения.

Валютный рынок естественно отреагировал на новый режим резким снижением курса тенге по отношению к доллару США. Наибольшее снижение курса произошло в апреле сразу же после смены валютного режима (на 30,3%). Затем темпы снижения замедлились — до 12,4% в мае и до 2,5% в июне 1999 года. В целом за II квартал курс тенге понизился на 50,2%.

При этом наблюдалось увеличение объемов операций на биржевом рынке в 2,5 раза по сравнению с I кварталом до 590,5 млн. \$ (график № 4), что связано с введением обязательной продажи экспортерами 50% экспортной валютной выручки на валютном рынке. Преобладающая масса расчетов на валютном рынке осуществлялась в одной валюте — доллара США. В биржевом секторе на доллар США приходилось 99,6% всего валютного оборота.

В результате удовлетворения спроса банков на доллары США на биржевом рынке, на межбанковском валютном рынке наблюдалось снижение объемов операций по данной

валюте. Во II квартале по сравнению с предыдущим объемом операций банков-резидентов по долларам США на межбанковском внебиржевом валютном рынке сократился на 28,6% и составил 411,9 млн. \$. Особенно сильно объемы операций уменьшились в апреле 1999 года. Это было связано отчасти также с выжидательной позицией банков.

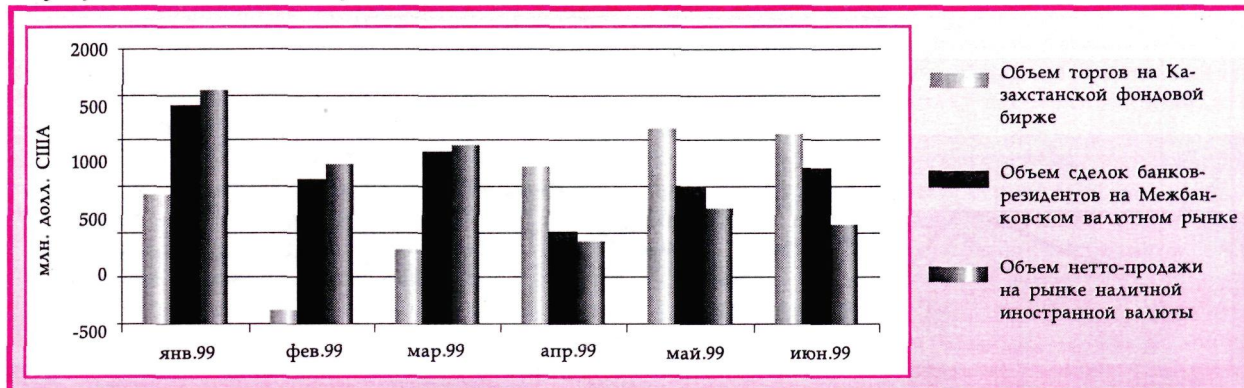
Ситуация на рынке наличной иностранной валюты была аналогичной межбанковскому рынку. Сравнительно небольшой объем нетто-продаж в апреле (89,4 млн. \$) частично объясним ожиданием населения более приемлемого курса покупки. Среднедневной объем чистых продаж долларов обменными пунктами, существенно сократившийся в первые две недели апреля, начал увеличиваться и достиг уровня 3–4 млн. \$, в мае — 4,1 млн. \$, но в июне вновь сократился до 3,6 млн. \$. В среднем по республике курс продажи в обменных пунктах на конец июня колебался в пределах 126,5–140 тенге за один доллар США.

На рынке наличной валюты скачок курса в первые дни апреля после введения свободно плавающего курса сменился снижением максимального курса к концу апреля до 100–120 тенге за 1 доллар США и в дальнейшем курсы продажи доллара США в обменных пунктах следовали уже за динамикой биржевого курса доллара. Значительный спред между курсами покупки-продажи в 30–50 тенге, наблюдавшийся в первые дни введения нового режима, значительно сократился к концу первой недели введения свободного плавания.



ГРАФИК № 4

**Внутренний валютный рынок (по долл. США)**



**Рынок государственных ценных бумаг.** Основными результатами II квартала явились снижение спроса и увеличение доходности по ГЦБ, а также введение новых финансовых инструментов на рынок ГЦБ.

Изменение режима валютного курса и некоторая неопределенность в отношении обменного курса тенге обусловила повышение девальвационных ожиданий участников рынка, вследствие чего в последующие три месяца МЕККАМ, номинированные в тенге, не размещались.

Объем тенговых государственных ценных бумаг Министерства финансов, находящихся в обращении неуклонно снижался на протяжении всего II квартала и на 1.07.99 г. составил 37,1 млрд. тенге.

В целях развития рынка и диверсификации видов инструментов, используемых для финансирования дефицита республиканского бюджета, Министерством финансов были введены краткосрочные казначейские валютные облигаций (МЕКАВМ). Параллельно проводились аукционы по индексированным краткосрочным казначейским обязательствам (МЕИКАМ), номинированные в тенге. Аукционы показали наличие определенного интереса инвесторов к данным бумагам в силу имеющих инфляционных и девальвационных ожиданий.

Относительная стабилизация ситуации на валютном рынке в начале июня способствовало некоторому повышению интереса инвесторов к государственным ценным бумагам.

В целях защиты пенсионных активов в условиях новой политики обменного курса проведен обмен накопительными пенсионными фондами портфелей ценных бумаг Министерства финансов и Национального Банка, номинированных в тенге, на специальные

валютные ценные бумаги — АВМЕКАМ Министерства финансов со сроком обращения 5 лет на сумму 244 млн. \$ и специальные валютные ноты Национального Банка со сроком обращения 35 дней на сумму 4 млн. \$.

В целях регулирования денежной базы Национальным Банком проводились аукционы по тенговым краткосрочным нотам (объем размещения за январь-июнь составил 24,1 млрд. тенге), что объясняется небольшим периодом обращения нот — от 7 до 21 дней.

В конце июня Национальный Банк начал проводить аукционы по размещению краткосрочных валютных нот. Средневзвешенная эффективная доходность по ним сложилась на уровне 8,35%.

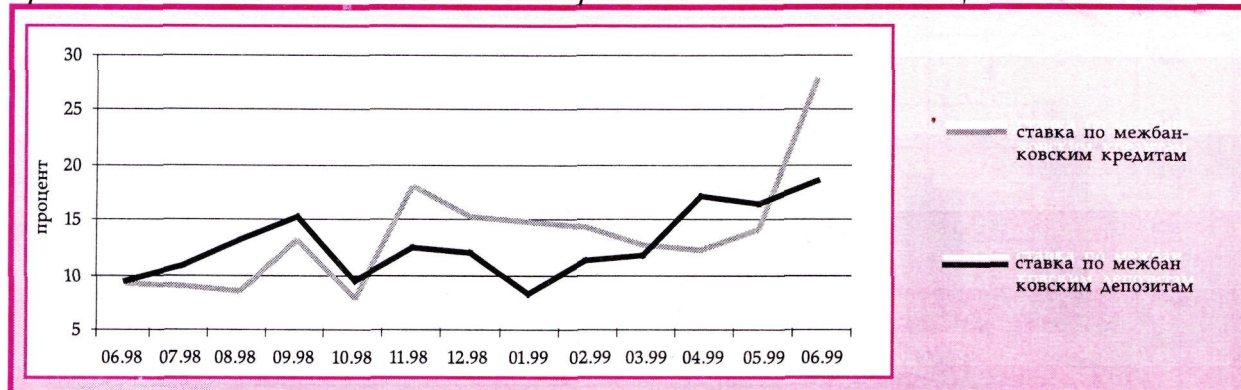
**Денежный рынок.** Во II квартале на межбанковском рынке «коротких» денег как и в I квартале 1999 года операции в основном были связаны с размещением депозитов в национальной валюте, объем которых составил 23,0 млрд. тенге (в I квартале — 13,2). Объем выданных кредитов в национальной валюте был незначительным и составил 0,7 млрд. тенге (в I квартале — 3,1 млрд. тенге). При этом наблюдалась тенденция сокращения межбанковских кредитов в национальной валюте, что связано с переориентацией банков на другие более доходные сегменты рынка.

В условиях неблагоприятной ситуации на финансовом рынке повышенный спрос банков в ликвидных средствах способствовал росту доходности по межбанковским заемным ресурсам. В течение квартала средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по размещенным депозитам увеличились с 11,85% до 18,47%, по выданным кредитам — с 12,81% до 27,85% (график № 5)



ГРАФИК № 5

Уровень доходности по межбанковским кредитам и депозитам в национальной валюте



**Депозитный рынок.** Несмотря на резкое колебание курса тенге в связи с введением нового режима валютной политики в начале второго квартала ситуация на депозитном рынке была спокойной и контролируемой. Массового изъятия депозитов как со стороны населения, так и предприятий, которое могло бы нанести значительный ущерб банкам, не происходило. Этому, в первую очередь, способствовали меры Национального Банка и Правительства Республики Казахстан по реформированию тенговых депозитов в валютные. Во втором квартале депозиты в банковской системе выросли на 37,8% (без учета курсовой разницы рост — на 14,9%) и составили 100,1 млрд. тенге.

В связи с изменением курса тенге в сторону снижения резко увеличился спрос на иностранную валюту, который предопределил предпочтительность валютных счетов при хранении хозяйствующими субъектами и населением сбережений. Увеличился удельный вес валютных депозитов в общем объеме депозитов до 50,2% (на 1.04.99 г. — 42,1%).

По текущему курсу депозиты в иностранной валюте достигли 50,2 млрд. тенге

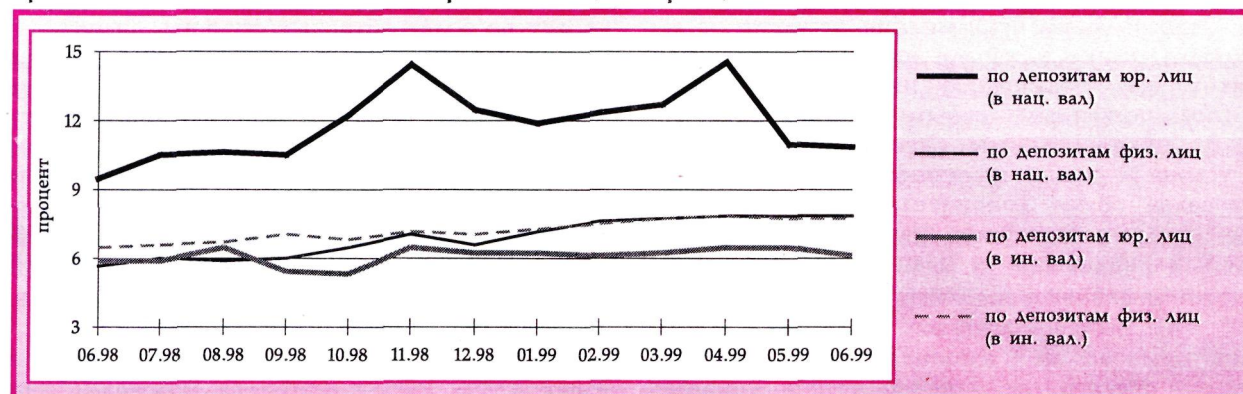
(383,3 млн. \$), тогда как на начало квартала их объем не превышал — 30,5 млрд. тенге (349,1 млн. \$). Депозиты в национальной валюте составили 49,9 млрд. тенге, увеличившись за квартал на 18,5%.

Основными вкладчиками на депозитном рынке являются юридические лица, на долю которых приходится около двух третей депозитов банковской системы (63,2 млрд. тенге). Вклады населения выросли на 23,4%, составив 36,9 млрд. тенге.

Наблюдается снижение средневзвешенных ставок вознаграждений (интереса) по тенговым депозитам юридических лиц (с 12,5% до 10,8%), тогда как уровень доходности по депозитам физических лиц повышается (с 6,6% до 7,9%) (график № 6). Это показывает ориентированность банков второго уровня на сбережения населения в условиях удорожания внешних заимствований. В результате принимаемых мер коммерческих банков, подкрепленной активной рекламной кампанией, наблюдается увеличение денежных средств в основном на срочных депозитных счетах, что способствует удлинению сроков выдаваемых кредитов при диверсификации активов банков.

ГРАФИК № 6

Средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по депозитам





**Кредитование банками производства.** Увеличение банковских обязательств, особенно их основного компонента — депозитов во втором квартале текущего года, способствовало росту объема кредитных операций банков с хозяйствующими субъектами и населением. За II квартал объем кредитов банков экономике вырос на 25,7% (без учета курсовой разницы рост — на 3,2%) и достиг 120,5 млрд. тенге (на конец I квартала — 95,9 млрд. тенге).

В связи с ростом валютных обязательств банки вынуждены предоставлять кредиты преимущественно в иностранной валюте. Удельный вес валютных кредитов в общем объеме кредитов экономике за II квартал увеличился с 47,4% до 53,8%. При этом значительный рост валютных активов связан с переоценкой валютных кредитов в условиях значительного снижения курса национальной валюты. К концу II квартала кредиты в иностранной валюте составили 64,8 млрд. тенге или 495 млн. долл. США, тогда как на начало квартала их объем составлял 45,4 млрд. тенге или 519 млн. долл. США.

Кредиты в национальной валюте составили 55,7 млрд. тенге, увеличившись на 10,3%.

Во втором квартале средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по кредитам в национальной валюте выросли с 18,7% до 18,9% годовых, по валютным кредитам — с 18,4% до 19,3% (график № 7). По оценкам, в ближайшем будущем, тенденция сближения уровня доходности по тенговым и валютным кредитам будет продолжена, так как в настоящее время широко практикуется выдача

тенговых кредитов с фиксацией их валютного эквивалента, что делает такие активы схожими с валютными.

Основная часть кредитов банков направлена на обслуживание хозяйствующих субъектов, тогда как на долю населения приходится меньше 5%.

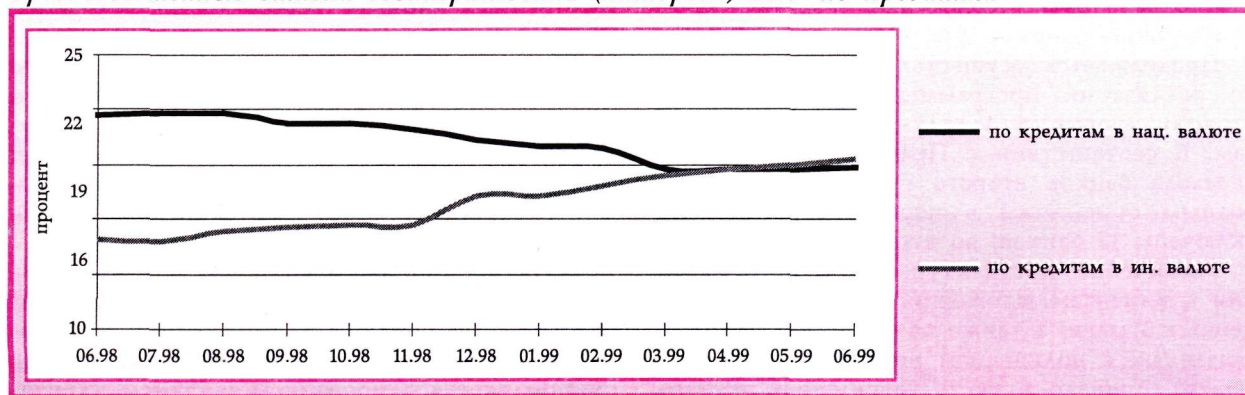
Несмотря на превалирование краткосрочных активов в их структуре во втором квартале наблюдалась тенденция роста объемов средне- долгосрочных кредитов, что связано с увеличением объема, привлекаемых срочных депозитов. Так, на 1.07.99 г. удельный вес средне- и долгосрочных ссуд в общем объеме кредитов экономике составил 44,5% против 38,9% на 1.04.99 г.

Несмотря на обстоятельства, связанные с высоким риском, продолжается активное кредитование банками субъектов малого бизнеса. Во втором квартале банками малому предпринимательству было выдано в 2 раза больше кредитов, чем за предыдущий квартал. В результате по состоянию на 1.07.99 г. сумма основного долга по кредитам малому предпринимательству составила 31,4 млрд. тенге.

Однако, в сложившихся условиях, когда девальвационные ожидания как финансовых институтов, так и населения повышены в связи с неблагоприятной экономической ситуацией в стране и снижением курса национальной валюты, не исключается тот факт, что банки постепенно будут сокращать объемы кредитования малого предпринимательства в целях предотвращения роста риска их невозврата.

ГРАФИК № 7

Средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) БВУ по кредитам



### Платежная система

Во II квартале 1999 года по сравнению с I кварталом количество проведенных платежных транзакций увеличилось на 3,9% до 2 087,3 тыс., общая сумма выросла на 11% до 882,6 млрд.

тенге. Межбанковская система переводов денег (МСПД) занимает основную часть платежного оборота страны как по количеству платежей (68%), так и по сумме (93%).



Всего за II квартал через МСПД произведено 1 423 тыс. платежных транзакций на сумму 816,9 млрд. тенге. Среднедневное количество платежей составляет 21,9 тыс. платежных транзакций на сумму 12,6 млрд. тенге. В среднем за II квартал коэффициент оборачиваемости денег (КОД) в МСПД составил 4,6 (в I квартале — 4,1).

Потоки платежей в системе розничных платежей (СРП) за II квартал составили 664,3 тыс. документов на сумму 65,7 млрд. тенге. По сравнению с I кварталом СРП характеризуется незначительным увеличением

сумм платежей на 7%. Среднедневное количество платежей, прошедших через СРП составляет 10,2 тыс. документа на сумму 1 млрд. тенге. В среднем за II квартал КОД в СРП составил 2,4.

В системе расчетов платежными карточками во II квартале было совершено 17,6 тыс. платежей на общую сумму свыше 14 млн. тенге и 677,2 тыс. операций по получению наличности на общую сумму 3 691 млн. тенге. Во II квартале 1999 года в обращение было выпущено 35,9 тыс. платежных карточек локальных систем.

### Банковская система

Во втором квартале ситуация в банковской системе Казахстана оставалась стабильной. Во многом это было обусловлено мерами Национального Банка по укреплению и повышению надежности банковского сектора, которые осуществляются с учетом введенного режима свободно плавающего обменного курса тенге, а также воздействия экономического кризиса на внешних финансовых рынках, особенно российской, на финансовую систему Казахстана.

По состоянию на 1.07.99 г. в республике было зарегистрировано 71 банка второго уровня, в том числе, межгосударственный — 1, государственный — 1.

Количество банков, владеющих лицензией на проведение банковских операций в тенге и иностранной валюте достигало 52.

Филиальную сеть имеют 27 банков, общее количество филиалов — 452, в т. ч. ОАО «Народный Банк Казахстана» — 181, ОАО «Казагропромбанк» — 99.

Продолжается осуществление мероприятий по реализации программы перехода банков второго уровня к международным стандартам. В соответствии с Правилами о порядке перехода банков второго уровня к международным стандартам в первую группу были включены 12 банков, во вторую — 36.

Увеличение в структуре активов требования к клиентам, вложения в государственные ценные бумаги, а также начисленных доходов, связанных с получением вознаграждений (интереса), привело к росту совокупных активов банков до 260,3 млрд. тенге (на 1.04.99 г. — 194,2 млрд. тенге).

В свою очередь, рост совокупных активов банков положительно повлиял на формирование доходов банков (74,3 млрд. тенге), свыше 30% которых было получено исключительно за счет дилинговых операции. В результате

чистый доход (прибыль) банков составил 6,0 млрд. тенге.

В целом, несмотря на резкое снижение курса тенге в начале второго квартала, значительного ухудшения ссудного портфеля банков не произошло. На 1.07.99 г. доля безнадежных кредитов в ссудном портфеле банков не превышала 5,8%, против 4,3% на 1.04.99 г. Однако, в дальнейшем, значительная девальвация национальной валюты будет сопровождаться повышением кредитного риска, и соответственно ухудшением кредитного портфеля банков.

Сохраняется устойчивая тенденция роста совокупного собственного капитала банков, которая является одним из условий дальнейшего укрепления и развития банковской системы. В финансовом секторе 18 банков имеют собственный капитал более 1 млрд. тенге. По состоянию на 1.07.99 г. совокупный собственный капитал банков достиг 57,0 млрд. тенге, увеличившись за квартал на 14,2%. При этом наблюдается снижение валютного эквивалента как совокупного капитала, так и активов банков, что было обусловлено значительным снижением курса тенге. Так если совокупный капитал банков за второй квартал уменьшился с 568 млн. \$ до 435 млн. \$, то активы — с 2,2 млрд. \$ до 2 млрд. \$.

Всего по состоянию на 1.07.99 г. в Казахстане функционировали 23 банка с иностранным участием (включая дочерние банки банков-нерезидентов), доля участия которых в совокупном зарегистрированном уставном капитале банков за квартал увеличилась с 36,1% до 37,5%.

По состоянию на 1.07.99 г. лицензию на проведение банковских операций имеет 72 организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, в том числе 38 ломбардов, 5 кредитных товариществ.

### Страховой рынок

На 1 июля 1999 года лицензии на осуществление страховой деятельности имели 69 страховых организаций, в том числе 3 — государственные, 9 — с иностранным участием. Лицензии на осуществлении страхования жизни имели 2 страховые компании. Совокупный объявленный уставный капитал страховых организаций за II квартал вырос на 5,3% и составил 2,1 млрд. тенге.

Поступления страховых платежей по сравнению с I кварталом 1999 года выросли на 97,1% и составили 2,4 млрд. тенге. Поступления по добровольным видам страхования увеличились в 2,1 раза, а по обязательным — на 73%. Удельный вес обязательных видов страхования в общем объеме платежей снизился с 39,3% до 34,5%. По сравнению с аналогичным периодом 1998 года сокращение поступления по обязательным видам страхования составило 29%, что связано с уменьшением застрахованных объектов по обя-

зательному страхованию гражданско-правовой ответственности владельцев автотранспортных средств.

Выплаты страхового возмещения во II квартале выросли на 14,4% и составили 0,4 млрд. тенге. Отношение суммы выплаченного страхового возмещения к сумме поступивших страховых платежей составило 21%.

Размер страховых резервов вырос на 9,4% и составил 3,7 млрд. тенге, активы страховых организаций увеличились на 12,1% до 6,4 млрд. тенге.

Несмотря на рост количественных показателей казахстанский страховой рынок сталкивается со множеством проблем, связанных с вопросами финансовой устойчивости и платежеспособности большинства страховых организаций, с неразвитостью инфраструктуры, низким качеством и недостаточностью предлагаемых страховщиками услуг, неразвитостью долгосрочных видов страхования.





# Финансовая система и размер экономики: сравнение масштабов

Виталий Тутушкин

Финансовая система является необходимым атрибутом рыночной экономики. Поэтому на пути развития и совершенствования рыночных отношений Казахстан должен идти на целенаправленное формирование финансовой системы, создавать условия ее развития для того, чтобы избежать глубоких структурных кризисов. Однако насколько адекватна финансовая система Казахстана потребностям его экономического развития? Здесь речь идет только о легальном финансовом рынке, поскольку остается достаточно высокой роль теневого обращения финансовых ресурсов и инвестиций, которую практически невозможно оценить. Доминирующим на отечественном финансовом рынке остается оборот государственного капитала, где сбережения по своей структуре практически оторваны от структуры инвестиционного спроса, где национальный капитал крайне слаб и находится только в процессе своего первоначального накопления.

Роль и место финансовой системы в экономическом развитии Казахстана остается достаточно противоречивой. На начальных этапах своего развития финансовый рынок формировался, в основном, как рынок государственных обязательств. На протяжении ряда лет на данном рынке господствовал спекулятивный и краткосрочный капитал, что, однако, являлось необходимым этапом в его становлении и развитии. Тем не менее, в последующие годы финансовый рынок Казахстана так и не «начал выполнять» одну из основных своих функций, а именно — преобразование финансовых средств в инвестиции в реальный сектор, без которых не в состоянии развиваться экономическая система. Отвлекались средства от долгосрочных инвестиций в реальный сектор. С другой стороны, финансовый капитал в широком смысле просто мал и не готов принимать риски, связанные с низкой ликвидностью, а также с долгосрочностью инвестиций в производство.

Деятельность финансовых посредников должна соответствовать потребностям эконо-

мического развития, обеспечивая постоянный рост финансовых активов в экономике. Чем более высоко развита экономика, тем больше в ней должно быть финансовых инструментов, обеспечивающих движение материальных ресурсов. На основе этого вывода становится ясно, что степень развитости финансового рынка следует искать в области сопоставления материальных и финансовых активов (вставка 1).

Для определения соответствия финансового рынка потребностям реального сектора экономики попытаемся рассчитать коэффициент финансовой взаимозависимости в Казахстане на начало 1999 года. Однако будем четко себе представлять, что некоторые используемые данные содержат субъективную оценку.

Согласно данным Агентства по статистике национальное богатство Казахстана, т. е. материальные активы без учета стоимости земли, недр, лесов, в 1997 году оценивалось в 3 086,7 млрд. тенге или по текущему курсу (75,9 тенге за доллар США) — 40,7 млрд. долл. США. Поскольку в настоящий момент не располагаем необходимыми данными об объеме национального богатства в 1998 году, предположим, что его валютная стоимость в 1998 году не изменилась.

Для расчета величины финансовых активов будем использовать валовые показатели развития финансовой сферы, допуская, что в принимаемых для расчета цифрах возникает повторный счет. Объем внутреннего долга правительства составлял на начало 1999 года 81,6 млрд. тенге или по текущему курсу (84 тенге за доллар США) — 974,1 млн. долл., вклады в банках — 79,8 млрд. тенге или 950,3 млн. долл. Объем пенсионных активов достиг 23,5 млрд. тенге или 280,3 млн. долл., активов страховых компаний — 5,9 млрд. тенге или приблизительно 70 млн. долл. Капитализация всех казахстанских предприятий, в качестве которой будем использовать стоимость уставного капитала, составляла около 6,2 млрд. долл. К финансовым активам можно



ВСТАВКА 1

Идея разработки коэффициентов, показывающих сравнительное развитие финансовой системы и роста материального богатства, принадлежит американскому экономисту Р. Голдсмит. Свои сравнительные исследования в области материального и финансового богатства он начал с изучения и разработки системы учета национального богатства и национальных сбережений. В рамках этого фундаментального направления уже в конце 50-х—начале 60-х годов Голдсмит предлагает систему коэффициентов, сравнивающих финансовые и материальные активы.<sup>1</sup>

Важнейшим в системе коэффициентов, предложенной Голдсмитом, является «коэффициент финансовой взаимозависимости». Он рассчитывается как отношение совокупных финансовых активов к величине материальных активов за вычетом чистых зарубежных активов страны. Чем выше значение коэффициента, тем более высоко экономически развита страна и ее финансовая система.

Установив порядок расчета, Голдсмит предпринял беспрецедентную попытку сравнить развитость финансовых систем различных стран и разные исторические эпохи. Им подготовлены монографии, анализирующие финансовые системы, начиная от Древнего Рима и Египта до высокоразвитых стран конца XX в.<sup>2</sup> Проведенные расчеты показали, что коэффициент финансовой взаимозависимости, как критерий развитости страны и ее финансовой системы, составил:

|                                  |      |
|----------------------------------|------|
| в Древнем Риме (XIV в. до н. э.) | 0,08 |
| в Англии в 1688 году             | 0,15 |
| в США в 1805 году                | 0,30 |
| во Франции в 1815 году           | 0,14 |
| в Германии в 1850 году           | 0,18 |
| в Индии в 1860 году              | 0,23 |
| в Японии в 1885 году             | 0,30 |

Подобные сопоставления были также сделаны и в отношении размеров финансовой системы и экономики России.<sup>3</sup> По этим расчетам коэффициент финансовой взаимозависимости для России на начало 1999 года был равен от 0,05 (по минимальной оценке) до 0,1–0,15 (по максимальной оценке). Столь низкое значение коэффициента, наверное, можно объяснить крахом финансовой системы России после августовского кризиса 1998 года. По тем же расчетам и оценкам, в США в 1994 году данный показатель был равен 1,9, в 1999 году — уже порядка 2 и более.<sup>4</sup>

также отнести запасы наличных долларов, которые используются как финансовые активы. По различным экспертным оценкам неорганизованные, скрытые накопления составляют от одного до трех млрд. долларов США. Наконец, сюда добавим кредитные обязательства частного сектора, которые составляют около 75 млн. долл. Внешний долг на 1 января 1999 года составлял 7,5 млрд. долл. США. Официальные золотовалютные резервы составляли около 2 млрд. долл.

В итоге получаем следующее. Совокупное материальное богатство за вычетом чистых зарубежных активов составляет порядка 31,2 млрд. долл., совокупные финансовые активы — порядка 10,5 млрд. долл. США (при средней оценке запасов наличной иностранной валюты). Причем основную долю в финансовых активах (от 15 до 25%) занимают слабо вовлеченные в оборот финансового

рынка скрытые накопления населением наличных долларов. Тогда коэффициент финансовой взаимозависимости на начало 1999 года составлял 0,34, незначительно увеличившись с 0,31 в 1997 году в результате появления в 1998 году на рынке новых финансовых институтов, как пенсионные фонды и расширения спектра финансовых инструментов. На конец 1999 года значение коэффициента следует ожидать в рамках 0,37–0,39. В любом случае уровень развития финансовой системы Казахстана можно сравнить только с уровнем развития финансовых систем XIX века!

К тому же данный коэффициент свидетельствует не только о соответствии масштабов финансового рынка экономике, но и степени доверия к финансовым инструментам. Столь низкое его значение говорит о существующем недоверии к финансовым институтам и инструментам.

<sup>1</sup> Goldsmith R. W. The shares of financial intermediaries in National Wealth and National Assets. 1900–1949. N. Y., 1954; A study of saving in the United States. Vol. 1–3, 1955–1956. Princeton; Financial Structure and economic growth in advanced countries. An experiment in comparative financial morphology, in: «Capital and economic growth». N. Y., 1955; Financial «Structure and development». London, 1969

<sup>2</sup> Goldsmith R. W. Comparative national balance sheets. A study of twenty countries 1688–1978. Chicago, 1985; Premodern financial systems. A historical comparative study. Cambridge, N. Y., 1987

<sup>3</sup> Миловидов В. Д. Финансовый рынок и экономика России: размер не имеет значения?//Рынок ценных бумаг. — 1999 г. — № 4. — С. 10

<sup>4</sup> Миловидов В. Д. Паевые инвестиционные фонды. М.: Инфра-М, 1996. С. 20



Таким образом, можно констатировать, что финансовый рынок Казахстана не удовлетворяет потребности реального сектора экономики. И для того, чтобы обеспечить выход на траекторию устойчивого экономического роста, а не простого оживления производства, необходимо расширять масштабы финансового

рынка и внедрять на рынок новые финансовые инструменты, которые способствовали бы его дальнейшему углублению. К тому же значительный рост коэффициента финансовой взаимозависимости свидетельствует о повышении роли финансовой системы в экономическом развитии Казахстана.



#### Литература:

1. Миловидов В. Д. Финансовый рынок и экономика России: размер не имеет значения?// Рынок ценных бумаг. — 1999 г. — № 4 (139)

# Казахстан в системе мирового долга

Мыкышева Айгуль, Ли Роза Дюн-Гировна

В начале 90-х годов в систему мирового долга влились новые крупные заемщики — страны бывшего социалистического лагеря, причем некоторые из них уже таковыми являлись. Сразу после распада СССР, большинство стран СНГ предприняло активное внешнее заимствование для финансирования текущих целей, что в некоторых случаях привело к быстрому увеличению внешнего долга.

Привлечение Казахстаном как суверенным государством внешних финансовых ресурсов началось в 1992 году, когда правительствами Австрии и Германии были предоставлены первые экспортные кредиты. С 1993 года, после заключения с МВФ соглашения о программе системных преобразований с предоставлением соответствующего займа, начался приток кредитных ресурсов в республику в форме займов международных финансовых организаций. Изначально внешняя задолженность Казахстана сформировалась после распада СССР из доли во внешних обязательствах бывшего Союза и задолженностей по корреспондентским счетам в банковских системах союзных республик. На конец 1993 г. после подписания с Россией соглашения о «нулевом варианте», урегулировавшего вопросы долевого долга Казахстана, и переоформления части задолженности странам бывшего СССР в государственный долг, внешний долг Казахстана оценочно составил около 2 млрд. долл. США.

Национальным Банком Казахстана (НБК) в 1995 году начата и проводится работа по сбору информации и постоянному мониторингу внешних займов. НБК в оценку валового внешнего долга кроме прямого государственного долга и гарантированного государством долга, долга по кредитам, привлеченным без правительственных гарантий (негарантированный долг) включает и кредиторскую задолженность казахстанских предприятий. В основном все страны СНГ, в том числе Россия, в оценку валового внешнего долга кредиторскую задолженность предприятий не включают.

Ниже приведены некоторые общие для стран СНГ и Балтии характерные черты процесса внешнего заимствования:

- Большую часть валового внешнего долга занимает прямой и гарантированный государством долг;
- Большинство соглашений о займе было заключено на рыночных условиях. Ряд стран с низким доходом на душу населения также получил доступ к международным рынкам капитала для concessionalного финансирования (в основном ресурсы Мирового Банка);
- Анализ государственных расходов стран-заемщиков показывает, что заемные средства направлялись на финансирование текущих, чем капитальных целей, включая погашение задолженностей по заработной плате и пенсии;
- В связи с увеличением уровня валового долга, суверенное внешнее заимствование ряда стран СНГ и Балтии характеризовалось продвижением к финансированию от частных рынков капитала, в частности посредством выпуска евробондов. Развитие данного направления стимулировалось тем фактом, что ряд стран, включая Эстонию, Казахстан, Латвию, Литву, Молдову, Россию и Туркменистан получили кредитные рейтинги. На конец 1998 года доля частных кредиторов в прямом государственном и гарантированном внешнем долге Казахстана составила 20,2%. Частные кредиторы финансируют Правительство Республики Казахстан как путем приобретения выпущенных им евроот и казначейских обязательств, так и предоставлением финансовых ресурсов;
- Практически во всех странах кредиты МВФ и Всемирного Банка составляют значительную часть валовых внешних финансовых потоков. Соглашение с МВФ по программе финансовых и структурных реформ, явилось важным катализатором в мобилизации как частных, так и государственных финансовых потоков.



На 1 января 1999 года удельный вес кредитов МВФ и Всемирного Банка в объеме прямого и гарантированного государством внешнего долга Республики Казахстан составил 16,4% и 23,4% соответственно.

Существует несколько причин увеличения внешнего долга и его концентрации в государственном секторе стран СНГ и Балтии. Основной причиной стало возникновение значительных по своим размерам бюджетных дефицитов из-за снижения государственных доходов вследствие спада производства (Табл. 1). Пока финансирование бюджетного дефицита оставалось главной причиной наращивания внешней задолженности, очевидной причиной его большого роста была необходимость финансировать импорт. Например, в случае финансирования импорта энергоносителей из России и Туркменистана другими странами СНГ и Балтии. Более часто, импорт производился без полной оплаты, и накопленные по нему долги в последующем конвертировались в межправительственные займы. Кроме того, потребность в займах совпала с растущим энтузиазмом мирового финансового сообщества предоставлять кредиты странам СНГ и Балтии. Этот энтузиазм держался, по крайней мере, до конца 1997 г. и первоначально объяснялся тем, что страны данного региона имели меньший уровень внешнего

долга, по сравнению с большинством развивающихся стран и стран переходного периода.

В последние годы среди стран СНГ наиболее высокие темпы прироста внешнего долга наблюдаются у Киргизии и Украины (более 25% в год). В Казахстане темпы прироста внешней задолженности в 1996 году составили 20%, в 1997 — 40%, в 1998 году — 26%. В последнее время, несмотря на увеличение в абсолютном выражении, наблюдается тенденция снижения доли прямого и гарантированного государством внешнего долга в общем объеме валового внешнего долга — с 62% на 1.01.97 г. до 55,3% на 1.01.98 г. и 52,5% на 1.01.99 г. В оценку данной категории долга на 1.01.99 г. включена задолженность Правительства Республики Казахстан по займам, где заемщиками выступают Правительство Республики Казахстан (2 415,5 млн. долл.), Национальный Банк Казахстана (653,7 млн. долл.) и задолженность предприятий республики по экспортным кредитам, обеспеченным правительственными гарантиями (891,4 млн. долл.)

В 1994 году Казахстан вступил в Систему отчетности (Debt Reporting System of World Bank), поскольку для получения кредита от Всемирного банка страна обязана предоставлять подробную информацию о своих долгосрочных внешних обязательствах-займах с первоначальным сроком погашения более одного года. В настоящее время к этой системе

ТАБЛИЦА 1

*Некоторые макроэкономические и валютно-рисковые показатели*

|                          | Национальные макроэкономические показатели |      |       |                   |       |      |                           |      |      | Международные показатели                |      |      |                                             |      |      |
|--------------------------|--------------------------------------------|------|-------|-------------------|-------|------|---------------------------|------|------|-----------------------------------------|------|------|---------------------------------------------|------|------|
|                          | Рост ВВП (%)                               |      |       | Рост инфляции (%) |       |      | Дефицит бюджета (% к ВВП) |      |      | Международные резервы в месяцах импорта |      |      | Текущий счет платежного баланса (в % к ВВП) |      |      |
|                          | 1996                                       | 1997 | 1998  | 1996              | 1997  | 1998 | 1996                      | 1997 | 1998 | 1996                                    | 1997 | 1998 | 1996                                        | 1997 | 1998 |
| <b>СНГ</b>               |                                            |      |       |                   |       |      |                           |      |      |                                         |      |      |                                             |      |      |
| Казахстан                | 1,2                                        | 1,4  | -2,5  | 28,7              | 11,2  | 1,9  | -2,8                      | -2,7 | -3,6 | 3,1                                     | 3,3  | 3,1  | -3,6                                        | -3,6 | -5,6 |
| Россия                   | -6,0                                       | 0,5  | -5,7  | 47,6              | 14,7  | 10,5 | -7,8                      | -6,5 | -4,5 | 2,0                                     | 2,4  | 1,0  | 2,8                                         | 0,7  | 0,3  |
| Украина                  | -                                          | -3,0 | -2,0  | 80,2              | 15,9  | 13,0 | -                         | -5,8 | -2,0 | -                                       | 1,3  | 1,3  | -2,6                                        | -2,7 | -1,9 |
| <b>Азия</b>              |                                            |      |       |                   |       |      |                           |      |      |                                         |      |      |                                             |      |      |
| Китай                    | 9,7                                        | 8,8  | 7,2   | 8,3               | 2,9   | 2,5  | -0,8                      | -0,8 | -3,0 | 7,7                                     | 10,3 | 8,8  | 0,9                                         | 3,2  | 2,4  |
| Индонезия                | 7,8                                        | 4,7  | -15,3 | 7,9               | 6,6   | 50,0 | 2,4                       | 2,6  | -9,0 | 5,1                                     | 4,7  | 5,0  | -3,4                                        | -2,3 | 3,4  |
| Малазия                  | 8,9                                        | 7,9  | -7,5  | 3,5               | 2,7   | 5,4  | 1,0                       | 3,2  | -5,0 | 4,1                                     | 3,2  | 3,0  | -4,6                                        | -4,9 | 15,7 |
| Тайланд                  | 6,0                                        | 0,0  | -3,0  | 5,8               | 5,6   | 9,0  | 0,9                       | -0,3 | -4,5 | 6,1                                     | 5,0  | 5,3  | -7,9                                        | -1,9 | 12,2 |
| <b>Латинская Америка</b> |                                            |      |       |                   |       |      |                           |      |      |                                         |      |      |                                             |      |      |
| Аргентина                | 4,3                                        | 8,6  | 5,0   | 0,2               | 0,5   | 0,6  | -1,9                      | -1,2 | -1,6 | 6,5                                     | 7,7  | 6,7  | -1,3                                        | -2,9 | -4,4 |
| Бразилия                 | 2,8                                        | 3,0  | 0,5   | 16,8              | 6,5   | 3,9  | -5,9                      | -6,1 | -8,1 | 8,3                                     | 7,8  | 4,9  | -3,0                                        | -4,2 | -4,5 |
| Мексика                  | 5,1                                        | 7,0  | 4,6   | 35,3              | 20,8  | 14,9 | -0,5                      | -1,4 | -1,3 | 2,0                                     | 2,8  | 2,3  | -0,6                                        | -1,9 | -3,7 |
| <b>Восточная Европа</b>  |                                            |      |       |                   |       |      |                           |      |      |                                         |      |      |                                             |      |      |
| Болгария                 | -10,9                                      | -7,5 | 3,0   | 174,7             | 1 008 | 40,0 | -17,0                     | -2,5 | -    | 1,2                                     | 5,4  | 4,8  | -0,2                                        | 4,3  | -1,7 |
| Венгрия                  | 1,0                                        | 4,0  | 5,0   | 23,6              | 18,3  | 13,5 | -3,1                      | -4,6 | -4,5 | 5,1                                     | 4,0  | 4,0  | -3,7                                        | -2,2 | -4,1 |
| Чехия                    | 4,4                                        | 1,0  | 1,5   | 8,8               | 8,6   | 11,2 | -0,1                      | -6,1 | -1,3 | 4,4                                     | 3,6  | 4,2  | -4,6                                        | -6,2 | -1,8 |
| <b>Средиземноморье</b>   |                                            |      |       |                   |       |      |                           |      |      |                                         |      |      |                                             |      |      |
| Турция                   | 7,2                                        | 7,6  | 4,4   | 80,4              | 85,7  | 88,0 | -8,5                      | -7,5 | -8,3 | 4,0                                     | 4,3  | 5,7  | -1,3                                        | -1,4 | 1,4  |



присоединились порядка 137 развивающихся стран и стран с переходной экономикой. На протяжении 1990–1998 гг. в эти государства поступило более 0,6 трлн. долларов США по линии официального финансирования и более 0,5 трлн. долларов США экспортных кредитов (во внешнем долге Казахстана на 1.01.99 г. последние составляют примерно 12% от валового внешнего долга). На 137 государств приходится почти 3/5 всех внешних заемных средств в мире, из которых порядка 1/10 — на Бразилию. Удельный вес Казахстана в общемировой задолженности составляет

около 0,1%. На 1 января 1998 года Казахстан среди 137 стран в системе учета задолженности занимал 65 место по объему внешнего долга — 5,9 млрд. долл. США. Лидером же на протяжении последних лет остается Бразилия — почти 0,3 трлн. долл. США. Удельный вес бывших советских республик в общемировой внешней задолженности невелик: России — 3,4%, Украины — 0,2%, остальных от 0,04 до 0,01%. Невысоки соответствующие параметры у стран Восточной Европы: они колеблются от 1,5% в Польше до 0,03% в Албании и Македонии.

### *Макроэкономические аспекты*

Механизм влияния внешнего заимствования на макроэкономическую стабильность важно рассматривать в контексте производства, потребления, сбережений и инвестиций. Если страна привлекает внешние займы, то эти займы должны вести к увеличению производственных мощностей. При этом должно расширяться не только производство товаров и услуг для внутренних нужд (основная причина заимствования), но должен также увеличиваться экспорт, чтобы финансировать процентные и амортизационные выплаты по растущему внешнему долгу.

В течение 1996–1997 гг. в страны Восточной Азии и Тихого океана была направлена большая часть международных потоков капитала — 210 млрд. долл., затем следуют страны Латинской Америки — 185 млрд. долл. и страны Восточной Европы и Центральной Азии — 97 млрд. долл. Секретариат ЮНКТАД утверждал, что для сокращения безработицы в промышленно развитых странах и уменьшения масштабов бедности в развивающихся странах мировая экономика должна развиваться темпами, равными по крайней мере 3% в год. На протяжении 90-х годов указанный трехпроцентный уровень был достигнут только в 1996–1997 годах благодаря оживлению экономики в странах Латинской Америки и Африки и продолжающемуся высокими темпами росту в странах Восточной Азии и США. В странах Латинской Америки в 1997 году был достигнут самый высокий уровень роста экономики за последнюю четверть века.

Разразившийся кризис в Восточной Азии привел к тому, что многие развивающиеся страны испытали серьезный беспорядок в потоках заемных ресурсов и стесненный доступ к международным рынкам капитала. В Индонезии, Филиппинах и Малайзии увеличились оттоки капитала. И как следствие, в 1998 г. страны Восточной Азии, в которых из года

в год темпы роста составляли от 8% до 10%, наблюдалась полная занятость и которые приняли серьезные меры для искоренения нищеты, ощутили сокращение экономического роста. В Индонезии производство сократилось на 12%, в Таиланде — на 6–8%. Темпы роста в 1998 году в развивающихся странах были в два раза ниже, чем в 1997 году и составили не менее 2,5%. Впервые за многие годы темпы роста в развивающихся странах, за исключением Китая, были ниже темпов роста в развитых странах.

Замедление роста мировой экономики, а также снижение в 1998 г. суверенного рейтинга Казахстана международными рейтинговыми агентствами повлияли на объем внешнего финансирования. По сравнению с предыдущими периодами, в 1998 г. приток иностранного заемного капитала в частный сектор страны сократился. При этом снизился в основном приток краткосрочного капитала, объем которого стремительно рос в предыдущие периоды. Если за 1997 г. было привлечено 2,9 млрд. долл. США, из которых краткосрочные кредиты составляли 1,6 млрд. долл. (53,5%), то за 1998 г. было привлечено около 1,4 млрд. долл., из них краткосрочные кредиты составляли 0,3 млрд. долл. (24,5%). ВВП Казахстана в 1998 году сократился на 2,5%.

Основная часть притока капитала в частный сектор в 1998 году поступила на условиях плавающих ставок вознаграждения, которые в условиях нестабильного финансового рынка, являются наименее рискованными как для кредитора, так и для заемщика. Так, из подписанных за 1998 г. кредитных соглашений 70,4% (по сравнению с 55% в 1997 г.) было привлечено с плавающей ставкой, в основном, базировавшейся на LIBOR со спредом от 0,75% до 5% годовых.

Использование внешних кредитов оказывает влияние на состояние текущего счета



платежного баланса. В Восточной Азии непрерывность значительного дефицита текущего счета на протяжении последних лет, в определенной степени, связана с тем что заемщики инвестировали ресурсы в рискованные и низко доходные проекты. Например, львиная доля кредита финансировала недвижимость. Местные (рыночные) источники сообщают, что займы на недвижимость составили порядка 25% просроченных банковских займов в Малайзии и Филиппинах, и 20% в Таиланде.

В последние годы в развивающихся странах наблюдается тенденция увеличения активности частного сектора во внешнем заимствовании. В 1997 году в некоторых странах Восточной Азии заимствование частного сектора привело к значительному росту внешних обязательств стран региона. В ряде латиноамериканских стран с 1995 г. темпы роста внешнего заимствования частного сектора составляют порядка 20% в год. Частный негарантированный долг в данном регионе стал значительно важным, увеличиваясь от 7% долгосрочного внешнего долга в 1990 г. до 23% в 1997 г., иллюстрируя тем самым способность частного сектора создать прямой доступ к международным рынкам капитала. Данная тенденция наблюдается и в Казахстане. Растет доля негарантированного государством долга в валовом внешнем долге страны. Так, на 1.01.99 г. она составила 26,5% по сравнению с 24,4% на 1.01.98 г. и 16,6% на 1.01.97 г. В структуре негарантированного внешнего долга заметно сокращается удельный вес краткосрочного долга с 67,4% — в 1996 г. до 35,5% — в 1998 г. Это объясняется, во-первых, тем, что предприятия, как основные заемщики, в последние годы стали больше привлекать долгосрочные займы, часть из которых — вклад иностранных материнских, а также управляющих компаний, во-вторых, банковский сектор, удельный

вес которого в краткосрочном долге характеризуется значительной амплитудой колебания: от 0,01% в 1996 г., до 7,9% в 1997 г. и 4,2% в 1998 г., в средне- и долгосрочном долге имеет заметную и постоянную тенденцию роста. Получение кредитного рейтинга 4 крупными казахстанскими банками республики известных рейтинговых компаний позволило им разместить свои ценные бумаги на внешних финансовых рынках на среднесрочный период. В целом, относительно благоприятный инвестиционный климат в стране поднял степень уверенности иностранных кредиторов в способности частного сектора страны погашать свои обязательства по средне- и долгосрочным кредитам.

Основными кредиторами казахстанского частного сектора являются иностранные нефинансовые организации. Зарубежные банковские и другие финансовые институты предпочитают кредитовать казахстанских резидентов на краткосрочной основе, т. е. на срок менее 1 года. Если в краткосрочном кредитовании казахстанских предприятий иностранные финансовые и нефинансовые организации имеют примерно одинаковые доли, то в средне- и долгосрочном кредитовании иностранные финансовые организации значительно уступают нефинансовым предприятиям.

С усилением интеграции Казахстана в мировую экономику значительным сделалось влияние оффшорного капитала на экономику страны. За последние 5 лет приток заемного капитала из оффшорных зон составил более полумиллиарда долл., причем более 400 млн. долл. было привлечено в 1997 г. Оффшорный капитал наиболее сильно отреагировал на ухудшение экономической и финансовой конъюнктуры в Казахстане — объем заключенных в 1998 г. кредитных соглашений составил 65 млн. долл. по сравнению с 446 млн. долл. в 1997 г.

### *Показатели измерения внешнего долга*

Существуют стандартные показатели для измерения бремени внешнего долга: отношение размеров внешнего долга к экспорту и к валовому внутреннему продукту; отношение общей суммы платежей по обслуживанию долга к экспорту и государственным доходам. Многочисленные соглашения о реорганизации долгов привели к тому, что весьма полезным показателем стало отношение процентных платежей к экспорту. Несмотря на широкое распространение этих коэффициентов как измерителей платежеспособности, для них не существует твердо установленных критических, пороговых значений, повышение кото-

рых представляет собой опасность для страны-заемщика. Тем не менее, Всемирным Банком предложен набор параметров для того, чтобы разделить должников на страны с умеренным уровнем задолженности и страны с высоким уровнем задолженности (Табл. 2). У кредиторов могут быть свои взгляды на то, что является приемлемым уровнем долга для конкретной страны.

**Отношение внешнего долга к ВВП.** Данный показатель определяет возможность обслуживания внешнего долга. Доля нашей страны в мировом производстве невелика, и ее ВВП не превышает 25 млрд. долл. США, что



ТАБЛИЦА 2

## Категории стран по уровню экономического развития и степени задолженности

|                                                                    | Применяемый критерий                               | Число стран                            |                                                                  |                           |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------------------------|---------------------------|
|                                                                    |                                                    | всего                                  | в том числе                                                      |                           |
| I. Размер ВВП на душу населения (долл. США)                        |                                                    |                                        |                                                                  |                           |
| С низким уровнем дохода                                            | 785 и ниже                                         | 63                                     | Китай                                                            |                           |
| С более низким средним уровнем дохода                              | 786–3 115                                          | 62                                     | Индонезия, Казахстан, Россия, Украина, Таиланд, Болгария, Турция |                           |
| С более высоким средним уровнем дохода                             | 3 116–9 635                                        | 32                                     | Чехия, Венгрия, Аргентина, Бразилия, Мексика, Малазия            |                           |
| С высоким уровнем дохода                                           | 9 635 и выше                                       | 50                                     |                                                                  |                           |
| II. По степени обремененности внешним долгом                       |                                                    |                                        |                                                                  |                           |
| Сильно обремененные страны с низким уровнем дохода                 | Коэффициент ОВД/ВВП превышает 80%                  | Коэффициент ОВД/ЭТУ превышает 220%     | 38                                                               |                           |
| Сильно обремененные страны с более низким средним уровнем дохода   |                                                    |                                        | 12                                                               | Болгария, Индонезия       |
| Сильно обремененные страны с более высоким средним уровнем дохода  |                                                    |                                        | 3                                                                | Аргентина, Бразилия       |
| Умеренно обремененные страны с низким уровнем дохода               | Коэффициент ОВД/ВВП составляет 60%–80%             | Коэффициент ОВД/ЭТУ составляет 60%–80% | 13                                                               | Китай                     |
| Умеренно обремененные страны с более низким средним уровнем дохода |                                                    |                                        | 11                                                               | Турция, Таиланд           |
| Умеренно обремененные страны с более высоким уровнем дохода        |                                                    |                                        | 5                                                                | Венгрия, Малазия, Мексика |
| Менее обремененные страны с более низким средним уровнем дохода    | Коэффициенты ОВД/ВВП, ОВД/ЭТУ составляют менее 60% |                                        |                                                                  | Казахстан, Россия,        |
| Менее обремененные страны с более высоким средним уровнем дохода   |                                                    |                                        | 19                                                               | Чехия                     |

Источник: «Global Development finance, 1998», Washington, 1998

меньше, например, чем у Марокко. В течение последних четырех лет небольшие темпы экономического роста в Казахстане сопровождались опережающим увеличением внешней задолженности, которая возросла с 3,4 млрд. долл. в 1995 г. до 7,5 млрд. долл. в 1998 г. Отношение валового внешнего долга к ВВП в динамике имела заметную тенденцию роста. Так, в 1995 г. данный показатель составил 20,8%, в 1996 г. — 20,0%, в 1997 г. — 26,7% и в 1998 г. — 33,8% (Табл. 3).

**Отношение внешнего долга к экспорту.** Согласно международной практике страны с высокими темпами роста экспорта могут поддерживать относительно более высокий уровень долга по отношению к экспорту и производству. Однако страны с высоким уровнем задолженности становятся уязвимы к макроэкономическим шокам: процентные ставки по внешним займам могут резко повыситься вследствие экономических условий в странах-кредиторах или же кредиторы могут

решить, что они по каким-либо причинам не желают более поддерживать прежний уровень кредитования. Например, многие страны Восточной Азии со средним уровнем дохода на душу населения придерживаются среднего уровня внешней задолженности — 103%, критическое значение для развивающихся стран составляет 134%. Напротив, некоторые бедные страны региона, такие как Вьетнам, Мьянма имеют высокую норму внешнего долга к экспорту и рассматриваются как сильно обремененные внешним долгом страны. В Казахстане до 1997 года отношение внешнего долга к экспорту составляло чуть более 60%. В 1997 году это отношение составило 78% и резко поднялось до 113% в 1998 году. Данный скачок объясняется значительным падением казахстанского экспорта (на 16%) в силу снижения цен на сырьевые товары в среднем на 10%. В СНГ к концу 1993 года внешний долг по отношению к экспорту составил 36%, продолжал расти до 59% к концу 1996 года и



ТАБЛИЦА 3

## Показатели внешнего долга

|                               | Валовый<br>внешний долг<br>(в % к ВВП) |      |      |      | Краткосрочный<br>долг<br>(в % к ВВД) |      |      |      | Обслуживание<br>внешнего долга<br>(в % к ВВП) |      |      |      | Обслуживание<br>внешнего долга<br>(в % к экспорту) |      |      |      |
|-------------------------------|----------------------------------------|------|------|------|--------------------------------------|------|------|------|-----------------------------------------------|------|------|------|----------------------------------------------------|------|------|------|
|                               | 1995                                   | 1996 | 1997 | 1998 | 1995                                 | 1996 | 1997 | 1998 | 1995                                          | 1996 | 1997 | 1998 | 1995                                               | 1996 | 1997 | 1998 |
| <b>СНГ</b>                    |                                        |      |      |      |                                      |      |      |      |                                               |      |      |      |                                                    |      |      |      |
| Казахстан                     | 20,8                                   | 20,0 | 26,7 | 33,8 | 38,0                                 | 32,9 | 33,6 | 27,8 | 2,9                                           | 4,5  | 7,4  | 8,4  | 8,3                                                | 15,9 | 24,9 | 32,3 |
| - прямой госу-<br>дарственный | 12,2                                   | 12,4 | 14,7 | 17,7 |                                      |      |      |      | 1,5                                           | 1,7  | 1,6  | 2,4  | 4,4                                                | 5,0  | 4,7  | 9,2  |
| Россия                        | 39,1                                   | 14,9 | 35,9 |      | 8,8                                  | 9,5  | -    |      | 1,9                                           | 1,6  | 2,7  |      | 6,3                                                | 6,6  | 8,0  |      |
| Украина                       | 22,2                                   | 20,9 | 10,8 |      | 2,6                                  | 4,8  | -    |      | 3,1                                           | 2,8  | 2,5  |      | 6,6                                                | 6,1  | 9,4  |      |
| <b>Азия</b>                   |                                        |      |      |      |                                      |      |      |      |                                               |      |      |      |                                                    |      |      |      |
| Китай                         | 16,6                                   | 15,4 | 17,2 |      | 18,9                                 | 19,7 | -    |      | 2,2                                           | 1,9  | 1,7  |      | 9,9                                                | 8,7  | 8,3  |      |
| Индонезия                     | 61,5                                   | 56,8 | 64,1 |      | 20,7                                 | 25,0 | 24,0 |      | 8,1                                           | 9,4  | 9,6  |      | 30,9                                               | 36,8 | 38,4 |      |
| Малазия                       | 39,3                                   | 40,1 | 45,8 |      | 21,2                                 | 27,8 | 39,0 |      | 6,8                                           | 7,7  | 7,5  |      | 7,0                                                | 8,2  | 9,4  |      |
| Тайланд                       | 49,5                                   | 49,1 | 62,3 |      | 32,2                                 | 41,4 | 46,0 |      | 5,2                                           | 4,7  | 5,4  |      | 11,6                                               | 11,5 | 14,4 |      |
| <b>Латинская Америка</b>      |                                        |      |      |      |                                      |      |      |      |                                               |      |      |      |                                                    |      |      |      |
| Аргентина                     | 29,8                                   | 31,5 | 37,3 |      | 11,3                                 | 13,0 | 23,0 |      | 3,5                                           | 4,7  | 4,9  |      | 34,2                                               | 44,2 | 59,3 |      |
| Бразилия                      | 22,7                                   | 23,0 | 26,7 |      | 19,0                                 | 19,2 | 23,0 |      | 3,2                                           | 3,2  | 3,5  |      | -                                                  | 50,0 | 53,0 |      |
| Мексика                       | 60,2                                   | 50,7 | 39,0 |      | 22,5                                 | 19,1 | 16,0 |      | 9,4                                           | 12,4 | 11,4 |      | 27,8                                               | 35,4 | 41,4 |      |
| <b>Восточная Европа</b>       |                                        |      |      |      |                                      |      |      |      |                                               |      |      |      |                                                    |      |      |      |
| Болгария                      | 78,5                                   | 99,8 | 96,5 |      | 5,5                                  | 9,2  | -    |      | 8,7                                           | 13,1 | 12,7 |      | 16,5                                               | 20,5 | 26,3 |      |
| Венгрия                       | 71,0                                   | 60,1 | 52,7 |      | 10,3                                 | 12,5 | -    |      | 15,8                                          | 18,6 | 18,5 |      | 39,1                                               | 41,0 | 42,6 |      |
| Чехия                         | 32,0                                   | 35,5 | 41,1 |      | 30,6                                 | 29,6 | -    |      | 4,7                                           | 4,5  | 5,0  |      | 8,2                                                | 8,3  | 11,3 |      |
| <b>Средиземноморье</b>        |                                        |      |      |      |                                      |      |      |      |                                               |      |      |      |                                                    |      |      |      |
| Турция                        | 42,9                                   | 45,2 | 48,6 |      | 21,3                                 | 25,7 | -    |      | 6,7                                           | 6,2  | 5,7  |      | 27,7                                               | 21,7 | 33,4 |      |

достиг 70% к концу 1997 г. Отношение величины внешнего долга к экспорту в странах Латинской Америки упало с 245% за 1990–1995 гг, 198% в 1996 г. до 193% в 1997 г., что является следствием роста экспорта. В странах Восточной Европы 8%-ное увеличение экспортной выручки в 1997, не сильно изменило основные долговые показатели, в силу увеличения суммы задолженности. Относительный показатель суммы внешнего долга к экспорту для данного региона составил 102% в 1997 г., что означает медленное снижение по сравнению с 105% в 1996 г. и значительное снижение по сравнению с 142% в 1993 г.

**Отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к экспорту.** Под расходами по обслуживанию внешнего долга подразумеваются все платежи, осуществляемые заемщиком: основной долг, вознаграждение (интерес) и комиссии.

С ростом внешнего долга увеличиваются расходы по его обслуживанию. В 1997 г. Казахстан был вынужден нести значительные расходы по обслуживанию внешних займов, в основном из-за роста объема краткосрочного внешнего негарантированного заимствования. Так, в 1997 г. было освоено краткосрочного капитала более 1 550 млн. долл., из которых погашено в том же году — 1 280 млн. долл. В 1998 г. приток краткосрочного капита-

ла значительно снизился. Было освоено около 440 млн. долл., и погашено — около 390 млн. долл. В связи с этим, снизились расходы по обслуживанию негарантированного долга.

В 1997 году в Латинской Америке увеличилась средняя норма обслуживания внешнего долга к экспорту и составила 55%, что выше среднего показателя за 1990–1995 гг., равного 34%. В восточноевропейском регионе данный показатель оставался сравнительно неизменным на протяжении последних лет и составлял в среднем 11%. Норма обслуживания внешнего долга к экспорту в Казахстане в течение 1995–1997 гг. имела заметную тенденцию роста от 8,3% на конец 1995 г. до 24,9% на конец 1997 г. В 1998 г. данный показатель незначительно снизился и составил 22,8%. Обратная ситуация среди стран СНГ наблюдается у Украины, где в 1998 г. отношение обслуживания внешнего долга к экспорту увеличилось до 19,4% по сравнению с 9,4% в 1997 г. и 6,1% в 1996 г.

Начиная с 1999 г. Казахстану предстоят большие расходы по обслуживанию прямого государственного долга в связи с окончанием льготного периода по займам международных финансовых организаций и погашением евроот Министерства финансов Республики Казахстан, размещенных на внешних финансовых рынках в декабре 1996 г. в размере



200 млн. долл. Согласно прогнозным оценкам НБК в 1999 году обслуживание валового внешнего долга составит более 1800 млн. долл.

В 1999–2000 гг. для многих стран Юго-Восточной Азии (и прежде всего для Китая) произойдет удорожание внешнего долга вследствие девальвации их национальных валют. Сказанное относится также к странам Центральной и Южной Америки. Под влиянием событий в России спрэды по облигациям типа «Брэди» ряда латиноамериканских стран (прежде всего Бразилии и Венесуэлы) значительно увеличились, и для рефинансирования этого дополнительного внешнего долга им потребуется ежегодно по несколько миллиардов долларов.

Современная долговая ситуация в нашей республике далека от критической. Вместе с тем тенденция роста внешней задолженности при снижении ВВП и объемов экспорта вызывает определенную тревогу. Существует

серьезное опасение, что уже в ближайшие годы показатель нормы обслуживания внешней задолженности достигнет критического 30-ти процентного уровня и республика столкнется с проблемой нехватки валютных ресурсов для погашения обслуживающих внешний долг платежей. Недостаточно радужные перспективы роста экспорта в ближайшие годы, а также опережающий рост импорта по сравнению с экспортом приводят к мысли, что обслуживание внешнего заимствования и в дальнейшем будет проводиться за счет притока новых правительственных займов и частных инвестиций. Прогнозируемые поступления экспортной валютной выручки будут недостаточны для своевременного обслуживания внешних обязательств страны. Возможно, что взвешенный подход к политике внешнего заимствования и меры, направленные на усиление эффективности использования заемных средств позволят держать размер внешней задолженности под контролем.





# Некоторые вопросы денежного обращения в современных условиях

Мустафина Жанна

Развитие экономики Казахстана происходит в непростых условиях, сложившихся после мирового финансово-экономического кризиса. Состояние экономики осложняется также с несбалансированностью ресурсов и обязательств бюджета.

Двухуровневая банковская система предполагает взаимодействие Национального Банка Республики Казахстан с банками второго уровня, без его непосредственного вмешательства в деятельность реального сектора. Основной вклад Национального Банка в улучшение условий работы реального сектора экономики состоит в проведении такой денежно-кредитной политики, которая обеспечит необходимую степень насыщения экономики деньгами при одновременном сдерживании инфляции. Такая политика позволит создать предпосылки для активизации совокупного спроса, нормализации денежных потоков, для решения проблемы неплатежей.

Вопрос о взаимосвязи банковской системы и реального сектора является очень актуальным. Коренное изменение характера связи банков с реальным сектором является важнейшим условием не только оздоровления реальной экономики, но и укрепления самой банковской системы. Банки второго уровня не должны думать только о наращивании объемных показателей, но, прежде всего, думать о рациональном выборе конкретных партнеров, финансируемых проектов и профессиональной работе с ними.

Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики предусмотрен ряд мер, реализация которых должна способствовать направлению инвестиций в реальный сектор экономики. Важным условием для этого является выход на низкий положительный уровень реальных процентных ставок конечным заемщикам. Это повысит спрос на заемные ресурсы со стороны реального сектора, что в целом будет способствовать экономическому росту.

Последствия кризиса привели к сужению ресурсной базы банков второго уровня, что повлекло за собой свертывание программ кредитования реального сектора экономики. С целью восстановления доверия населения к банковской системе важным является создание системы гарантирования вкладов граждан в банках. Общей предпосылкой повышения доверия населения к организованным формам сбережений может стать нормализация социально-экономического положения в стране, рост реальных доходов населения, снижение темпов инфляции. Многое зависит в нынешних условиях от самих коммерческих банков, какие именно виды вкладов они предложат гражданам, и какие гарантии предоставят клиентам по сохранности и возврату внесенных денежных средств.

В условиях финансового кризиса повышается интерес к денежным показателям. Денежная база является ядром денежной системы. Регулируя ее величину и ликвидность банков второго уровня, Национальный Банк в рамках денежно-кредитной политики реализует свою функцию по управлению денежной массой, обладающей способностью воздействовать на объем и темпы роста производства, уровень цен, деловую активность и другие экономические процессы.

Инструменты влияния денежной базы на динамику денежной массы разнообразны. Но в основе лежит положение, что главным каналом притока новых денег служат кредитные операции коммерческих банков, предоставляющих предприятиям и населению ссуды за счет депозитов и других привлеченных средств, значительная часть которых входит в состав денежной массы.

Приведенная схема (Рис. 1) раскрывает связи и соотношения величины денежной базы и массы денег в обращении. На рисунке видно, что одна часть денежной массы — наличные деньги в обращении — входит в состав денежной базы непосредственно, а другая в виде средств банков второго уровня —



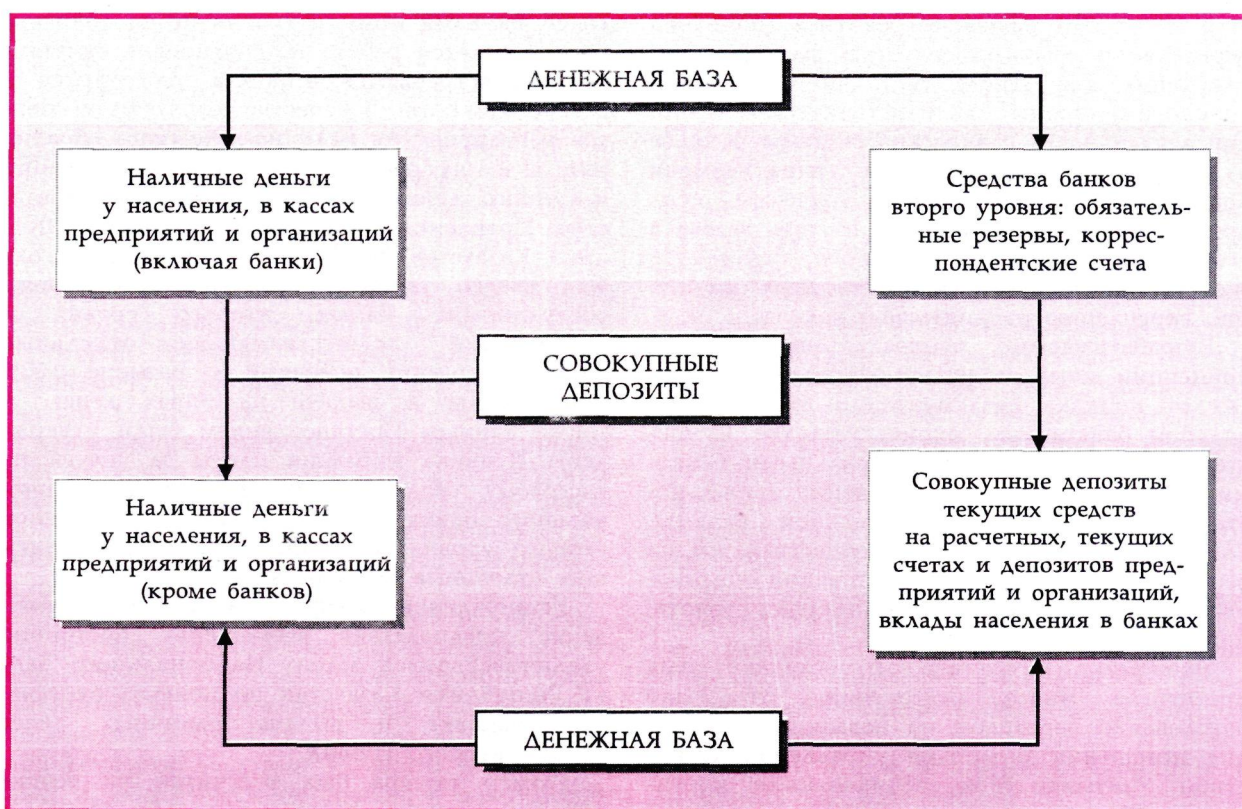
генерирует значительно больший объем совокупных депозитов, формирующих уровень денежного предложения.

Секрет заключается в том, что осуществляемый при кредитовании перевод денег с корреспондентского счета одного банка на корреспондентский счет другого не изменяет величину денежной базы. Осуществляемая банками продажа предприятиям и населению иностранной валюты поглощает денежную массу, а покупка увеличивает ее. Соотношение денежной базы и суммы обращающихся денег зависит не только от поведения банков, но и населения, которое либо вкладывает наличные деньги в банки на депозиты (в силу

доверия банкам), либо держит наличные деньги при себе. Если население держит по отношению к вкладам больше наличных денег чем ранее, то величина денежной массы уменьшится из-за сужения денежной базы в части средств на корреспондентских счетах, из которых банки черпают деньги для своих кредитных и других операций.

Денежная база обладает высокими аналитическими свойствами и служит ключом к пониманию целого комплекса экономических процессов. Улучшение анализа динамики денежной базы должно содействовать повышению качества информации для оценки влияния массы денег на экономику.

РИСУНОК 1





# Обзор инструментов регулирования наличного денежного обращения в Казахстане и в странах ближнего и дальнего зарубежья

Турысбекова Лязат

Проводимая центральными банками большинства стран денежно-кредитная политика определяется множественностью факторов, отражающих как общее состояние экономики конкретной страны, так и исторические традиции деятельности банковской системы. Каждое из государств в определенные этапы времени преодолевали инфляционные процессы, спад производства, перед каждым из них вставала глобальная задача по созданию стабильной экономики, снижению инфляционных процессов, укреплению национальной валюты.

Разрабатываемые центральными банками концепции денежно-кредитной политики зависят от порядка регламентации их в национальном банковском законодательстве. Основной целью проводимой центральными банками является политика обеспечения стабильности и укрепления национальной валюты. Выполнение этих функций осуществляется на основе эмиссии денег, кредитования коммерческих банков, продажи и покупки золота, иностранных валют и т. д.

Экономика Казахстана за последние годы претерпела многие изменения, что было обусловлено переходом на новые экономические отношения и методы управления хозяйством. Учитывая свои специфические особенности нашей республики, в Казахстане в 1996 году была проведена политика либерализации налично-денежного обращения, что было обусловлено особенностями исторического развития и действием различных политико-экономических факторов. Однако отмена экономических санкций, применяемых к хозяйствующим субъектам в свою очередь ослабила контроль со стороны банков второго уровня за потоками наличных денег. Проведенный анализ состояния налично-денежного обращения нашей Республики показал практически об отсутствии участия банков второго уровня в регулировании денежных потоков. Сложилось потребительское отношение банков второго уровня к филиалам Национального Банка

по вопросу сдачи и получения наличных денег. Банками второго уровня не на должном уровне ведется работа по сортировке банкнот, нередко встречаются в пачках пересортица и ветхие банкноты. В качестве одного из элементов регулирования налично-денежного обращения в целях совершенствования организации наличного денежного обращения Постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан № 82 от 20 апреля 1999 года был введен тариф за услуги по кассовому обслуживанию банков второго уровня и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций в размере 0,02% при приеме и выдаче наличных денег. А также данным Постановлением были утверждены Правила взимания платы за услуги по кассовому обслуживанию филиалами Национального Банка Республики Казахстан Банков второго уровня и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций.

Установление тарифа за кассовое обслуживание предполагает возмещение постоянно увеличивающихся затрат Национального Банка Республики Казахстан по приему, пересчету, упаковке и выдаче наличных денег банкам второго уровня.

Размер тарифа был рассчитан на основе себестоимости пересчета и упаковки филиалами Национального Банка среднемесячного количества поступающих наличных денег. В себестоимость включены прямые расходы и расходы периода, в том числе: амортизация кассовой техники, затраты на электроэнергию, затраты на оплату труда кассовых работников (непосредственно участвующих в пересчете и упаковке) и стоимость упаковочного материала. При этом размер тарифа не превышает вышеуказанной себестоимости и не предусматривает получения прибыли.

Взимание тарифа за кассовое обслуживание предложено в качестве одного из инструментов регулирования налично-денежного обращения и будет содействовать:



- стимулированию банков второго уровня в проведении политики баланса между поступлениями и выдачами наличных денег;
- стимулированию банков второго уровня к внедрению новых форм безналичных расчетов (в том числе с использованием платежных карточек);
- взаимодействию банков второго уровня по взаимному подкреплению наличными деньгами без участия филиалов Национального Банка.

В странах бывшего СССР, например в России и Белоруссии не вводились существенные изменения в политику регулирования денежного обращения и кассовой работы. В этих странах проводится жесткая политика регулирования налично-денежного обращения, основными инструментами регулирования денежного обращения по сей день, являются существовавшие ранее прогнозы кассовых оборотов, составление кассовых планов, установление лимитов касс предприятий.

В зависимости от структуры национальной экономики преобладают два варианта регулирования денежной массы. Центральные банки стран с развитым внутренним рынком ориентируются на регулирование темпов роста денежной массы в пределах расчетного индекса. К таким странам можно отнести Великобританию, Германию, США.

Второй вариант регулирования присущ странам с экономикой, ориентированной на экспорт (Австрия, Бельгия, Нидерланды). В качестве основного объекта денежно-кредитной политики этих стран выступает регулирование валютного курса национальной денежной единицы, состоящее в постоянном отслеживании пропорций между национальной и иностранными валютами.

Инструменты и методы денежно-кредитного регулирования большинства стран можно классифицировать следующим образом: традиционные и нетрадиционные, прямого и косвенного воздействия; в зависимости от направленности действия — общие и селективные; в зависимости от сроков — краткосрочные и долгосрочные.

Инструменты прямого контроля в Казахстане появились на начальных этапах становления политики регулирования Национальным Банком денежно-кредитных и финансовых условий. В зависимости от экономических особенностей отдельных стран в качестве конкретных инструментов регулирования использовались: контроль за изменением процентных ставок, межбанковские кредитные ограничения, прямые целевые кредиты, межбанковские редисконтные квоты.

Однако при всем разнообразии инструментов главной практической задачей эмиссионного учреждения является точное прогнозирование

ситуации с тем, чтобы наиболее эффективно воздействовать на развитие событий с помощью конкретных инструментов денежно-кредитной политики. Исправлять возможные диспропорции и поддерживать стабильность рынков.

Проведенная финансовая либерализация в денежно-кредитной сфере Казахстана предполагает движение от мер прямого воздействия к мерам косвенного контроля. Последние выражаются, прежде всего, в том, что Национальный Банк контролирует цену или объем предложений своих обязательств-резервных денег, что оказывает широкое воздействие на процентные ставки, а также на количество денег и объем кредитования в банковской системе.

К инструментам косвенного воздействия можно отнести целый комплекс мер Национального Банка по мягкому рыночному изменению денежно-кредитных отношений в регулировании денежной массы, включающий в себя резервные требования к банкам второго уровня, ломбардные операции, вkladные операции, кредитные аукционы, операции открытого рынка. Несмотря на множественность возможных инструментов воздействия, на практике в конкретных условиях действуют не все из перечисленных способов.

При проведении Национальным Банком денежно-кредитной политики применяются меры длительного и краткосрочного характера. Долгосрочные инструменты обеспечивают реализацию стратегии денежно-кредитной политики и, как правило, являются в основном традиционными инструментами регулирования — политика обязательных резервов, открытого рынка, рефинансирования и валютная политика.

Несмотря на сохраняющиеся страновые различия в способах воздействия центральными банками на денежную массу через управление банковской ликвидностью, в последнее время основные методы, характерные для большинства развитых стран, все чаще группируют в три основные категории регулирования. К ним относятся — резервные требования, операции на открытом рынке и специальные механизмы рефинансирования. Специальные механизмы рефинансирования включают способы заимствования или депонирования средств, создаваемых по инициативе финансовых учреждений и действующих, как правило, в рамках лимитов, устанавливаемых центральным банком. Кредитование центральным банком коммерческих банков с использованием этих механизмов обязательно осуществляется под залог ценных бумаг.

В США существуют три основных типа заимствований, которые коммерческие банки могли производить у ФРС, используя также дисконтное окно:



- краткосрочный кредит сроком погашения в несколько дней, который предназначался для предоставления немедленной финансовой помощи банку в выполнении резервных требований;
- сезонный кредит, предоставляемый банкам, испытывающим сезонные колебания движения вкладов и займов (для сельскохозяйственных банков при проведении посевной или уборочной);
- долговременный кредит, предоставляемый банкам, испытывающим затруднения в формировании долгосрочных средств (вызванные спадом местной экономики, изъятием крупных депозитов).

В Казахстане для поддержания ликвидности коммерческих банков используются следующие виды кредитования банков:

- ломбардный кредит;

- кредиты овернайт;
- краткосрочные, средне- и долгосрочные кредиты.

Несмотря на неблагоприятные последствия мирового финансового кризиса, в Казахстане удалось сдержать темпы инфляции, что позволило сохранить кредитную активность банков второго уровня.

В настоящее время как видно не существует идеальной единой системы управления денежно-кредитной политикой, инструменты регулирования значительно различаются в зависимости от стадии развития национальных экономик той или иной страны, структуры финансовых рынков, степени развития банковской системы, национальных традиций и проч. Кроме того, для отдельно взятой страны денежно-кредитный инструментарий со временем совершенствуется и изменяется.





# Проблемы правового обеспечения репо в Казахстане

Топоева Гульнара

Внедрение репо на казахстанском рынке явилось еще одним шагом по интегрированию в мировую экономику. Рынок репо пока в основном замыкается на участниках Генерального соглашения, заключенного с Национальным Банком. Необходимо отметить, что, несмотря на «молодость» казахстанского рынка репо, Национальный Банк Казахстана в этом случае уже опередил, например, Швейцарский Национальный Банк, который осуществил свои первые операции репо лишь в апреле прошлого года. Тем не менее, опыт использования репо, учитывая достаточную непродолжительность его существования, в Казахстане пока невелик. Поэтому в выявлении и анализе проблем правового обеспечения репо в Казахстане нам представляется целесообразным опираться на сравнительный анализ казахстанских законодательных конструкций и аналогичных правовых построений, существующих в международной практике. Некоторые из обсуждаемых вопросов не столько носят правовой характер, сколько раскрывают экономическую природу операций репо, что помогает определить социальное содержание обязательственных правоотношений и способствует адекватной формулировке правовых норм. Наряду с вопросами, связанными с правовой интерпретацией операции репо, адаптированностью налоговой системы, немаловажную роль в успехе дальнейшего развития рынка репо играет наличие определенного уровня технической оснащенности участников, четко функционирующей платежной системы. Эти проблемы являются тем комплексом вопросов, который обычно находится в центре внимания авторов во многих специальных публикациях, посвященных данной теме.

Гражданский кодекс Республики Казахстан не дает определения операции репо. Вместе с тем, вопрос о выборе гражданско-правовых норм для регулирования таких сделок

является спорным, поскольку правовая природа обязательств, вытекающих из договоров репо, пока еще недостаточно исследована. Однако сделки репо уже в течение трех лет практически применяются на рынке государственных ценных бумаг, и это, несомненно, вызывает определенные дискуссии по поводу их юридической сущности и способов их регулирования. Национальный Банк Казахстана, наделенный полномочиями по регулированию обращения государственных ценных бумаг (статья 28 Указа Президента Республики Казахстан, имеющего силу закона «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155)<sup>1</sup>, в целях осуществления инструментов денежно-кредитной политики также проводит операции по их купле-продаже (статья 30, там же). Определенная часть таких операций осуществляется в форме сделок репо в соответствии с Правилами проведения Национальным Банком Республики Казахстан операций репо и обратного репо с государственными ценными бумагами Республики Казахстан от 3 июля 1999 года (далее — действующие Правила). В настоящее время они являются единственным нормативным актом в Казахстане, определяющим статус сделок репо. До введения в действие действующих Правил операции репо на рынке государственных ценных бумаг в Казахстане осуществлялись в соответствии с Правилами проведения операций РЕПО и обратного РЕПО с государственными ценными бумагами Республики Казахстан, утвержденные Постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 28 марта 1996 года № 78 (далее — Правила 1996 года), которое по некоторым вопросам существенно отличалось от ныне действующих Правил.

В соответствии с Правилами 1996 года отношения между участниками операций репо регулировались Правилами, Генеральным соглашением репо, а по каждой отдель-

<sup>1</sup> (Ведомости Верховного Совета Республики Казахстан, 1995 г., № 3-4, ст. 23, № 12, ст. 88, № 15-16, ст. 100, № 23, ст. 141; Ведомости Парламента Республики Казахстан, 1996 г., № 2, ст. 184)



ной сделке — двусторонним Договором репо, Дополнительным Соглашением по договору РЕПО и иными формулярами, заполнение которых необходимо для заключения сделки. Формы перечисленных документов составляли Приложения к Правилам. В целом нормы, установленные Правилами 1996 года, регулировали в основном аукционные сделки репо. По сделкам репо, осуществляемым вне аукциона, Правила 1996 г. были скорее лаконичны: они содержали всего один пункт — 28, повествовавший о том, что «Национальный Банк Казахстана осуществляет внеаукционные операции репо или обратного репо». При отсутствии каких-либо ссылок на иной нормативный акт относительно условий заключения таких сделок и порядка осуществления расчетов данная область оставалась белым пятном, и такое положение явно не способствовало проведению операций вне аукциона.

Действующие Правила демонстрируют несколько иной подход Национального Банка к регулированию операций репо: действующие Правила устанавливают основные положения по всем операциям репо и обратного репо, включая стандартные формы документов, необходимых для заключения аукционных сделок репо, которые проводятся с первичными дилерами. Что касается документации и порядка проведения внеаукционных сделок репо, то здесь действует отсылочная норма (пункт 17), в силу которой данная категория сделок осуществляется в соответствии с Соглашением о стандартных условиях и терминах, используемых для осуществления операций на вторичном рынке государственных ценных бумаг. Тем не менее, в Главе III «Порядок проведения Национальным Банком аукционных и внеаукционных операций РЕПО или обратного РЕПО» данный вопрос все еще нуждается в более углубленном рассмотрении.

Как правило, репо представляет собой краткосрочную сделку с ценными бумагами. Содержание ее состоит в том, что одна из сторон (продавец) продает другой (покупателю)<sup>2</sup> ценные бумаги, обязуясь выкупить их обратно от покупателя через определенный договором срок по более высокой цене. При этом в обратной покупке используются не именно те ценные бумаги (абсолютно идентичные по серии и номеру), которые были первоначально проданы, но им эквивалентные. В противном случае, не имело бы никакого смысла отличать репо от обычного займа под залог. Эквивалентность ценных

бумаг определяется в соответствии с их рыночной стоимостью, количественными характеристиками, принадлежностью к той же самой серии эмиссии, но не идентификационными номерами. Стороны вправе договориться о целом перечне ценных бумаг, либо определить какой-то один вид ценных бумаг, которые могут быть выкуплены в качестве эквивалентных.

Изобретение данной операции относится к началу XX века, когда на американском денежном рынке молодая Федеральная резервная система (ФРС) США прилагала усилия к развитию внутреннего рынка банковских акцептов<sup>3</sup> в целях понижения учетной ставки, установленной на них Лондонским рынком ценных бумаг. ФРС всячески поощряла участников внутреннего рынка совершать сделки с банковскими акцептами, и, наконец, добиваясь от банков льготного финансирования дилеров, в 1918 году предложила схему купли-продажи банковских акцептов и обязательств казначейства. Эта схема вначале называлась «договор об обратной продаже» (англ. «resale»), а потом постепенно адаптировалась на рынке как «договор об обратной покупке» (англ. «repurchase» — обратная покупка, покупать вновь (ранее проданный товар)). Отсюда — и необычное название: «геро» — сокращение от «repurchase».<sup>4</sup>

Помимо значительного укрепления американского рынка банковских акцептов, другим результатом использования репо явилось появление нового инструмента регулирования банковских резервов. К 1929 году в книгах ФРС операции репо с государственными ценными бумагами учитывались на общую сумму около 23 миллионов долларов.<sup>5</sup>

Операция репо постепенно проникла на европейский рынок и сейчас является одним из основных инструментов денежной политики европейских центральных банков. Экономическая важность операции репо заключается в ее быстротечности: передача ценных бумаг и денег осуществляется на какой-то короткий временной промежуток (обычно от одного дня до одного года).

Благодаря пониженной степени риска, простоте механизма, а главное, быстроте извлечения прибыли, операция репо нашла признание и предпочтение среди центральных банков, дилеров и инвесторов. Центральными банками она широко используется в качестве инструмента денежной политики; для участников рынка ценных бумаг репо представляет

<sup>2</sup> Далее в статье наименования сторон сделки репо применяются, исходя из смысла данного предложения

<sup>3</sup> Переводный вексель, акцептованный банком или трастовым учреждением

<sup>4</sup> Операции «sale(and)repurchase», «sale/buy back», «matched sale and repurchase agreement», «securities lending» часто тоже именуются репо, так как в любом случае речь идет о двойном обмене ценных бумаг на деньги. Вместе с тем, некоторые авторы отмечают, что среди всего этого набора разновидностей репо следует отличать классическое репо

<sup>5</sup> *The Repo and Reverse Markets/M. Stigum. — Dow Johns-Irwin™. Homewood, Illinois, 1989, p. 82*



интерес, как надежный способ финансирования; а инвесторы обнаружили в ней средство увеличения доходности вложений. Участники рынка репо — коммерческие банки, корпорации, обладающие свободными наличными деньгами, инвесторы, имеющие целью извлечь дополнительную прибыль из свободных активов в условиях пониженного риска и в достаточно короткий срок. Повышенный интерес к операции репо объясняется тем, что она позволяет использовать достаточно быстро полученные деньги или ценные бумаги для исполнения контрактных обязательств по ранее заключенным сделкам (поставка по фьючерсам, покрытие длинных или коротких позиций и т. д.).

Для центральных банков сделка репо выгодна не только, как инструмент денежной политики, но и как источник информации по прогнозированию цен на рынке. В первом случае привлекательность репо заключается в гибкости инструмента, что позволяет использовать его для управления ликвидностью при пониженном кредитном риске. Популярность репо, как инструмента денежной политики, стала особенно заметной в деятельности европейских центральных банков: с образованием Европейского монетарного союза в январе текущего года, когда *Eurosystem* приняла репо в качестве ключевого инструмента. Репо могут также служить для центральных банков источником информации о ставке интереса по сделкам, заключенным на очень короткий срок, средством управления резервов в иностранной валюте, а также средством кредитования в рамках одного банковского дня с целью поддержания функционирования системы режима реального времени.

Комитетом глобальных финансовых систем (центральные банки стран G-10) в 1997 году была создана специальная рабочая группа по изучению рынков репо. В ее отчете от 9 марта 1999 года «Вовлечение центральных банков в рынки репо» было отмечено, что во многих странах именно центральным банкам принадлежит ведущая роль во внедрении и развитии рынков репо, а также распространении этих рынков на частный сектор экономики.<sup>6</sup>

Среди наиболее важных аспектов, играющих существенную роль в поддержании эффективности и повышении доверия к операции репо, наряду с отлаженным функционированием системы расчетов и отработанной практикой управления рисками, отмечается особое значение правового обеспечения этой деятельности. Правовая структура должна

быть адаптирована к условиям рынка и содержать, если это необходимо, инструменты надзора со стороны государственных органов. Последний элемент особенно важен на начальных этапах развития рынка с тем, чтобы соблюдение правил и обычаев делового оборота получило поддержку и защиту от возможных нарушений и злоупотреблений.

Правовое обеспечение деятельности по осуществлению репо должно основываться на четком недвусмысленном юридическом определении сделки репо, а отсюда — содержания договора, ибо последний играет решающую роль в установлении прав и обязанностей сторон, а это особенно важно в случае нарушения обязательства. Неотъемлемым элементом правовой конструкции репо является хорошо составленные и качественно проработанные юридические документы, среди которых главное место занимает типовый договор.

Стандартный договор репо, пользующийся наиболее широкой известностью на современном международном рынке, регулирует классическое репо и носит название всеобщего типового (англ. «global master»). Обычно крупные посредники на рынке репо ссылаются в своей деятельности либо на данный образец, либо на собственный стандартный договор, разработанный на его основе. Всеобщий типовый договор репо (англ. «Global Master Repurchase Agreement», либо «GMRA») разработан Ассоциацией дилеров по государственным ценным бумагам США (*Public Securities Association — PSA*) и Международной ассоциацией рынка ценных бумаг (*International Securities Market Association — ISMA*). В состав ISMA входит большинство банков и других финансовых учреждений, осуществляющих деятельность на международном рынке ценных бумаг. Она уполномочена издавать правила проведения сделок, осуществляемых ее членами. GMRA был разработан на основе типового соглашения («Master Repurchase Agreement»), утвержденного PSA в окончательном варианте 25 августа 1987 года для внутреннего рынка ценных бумаг в США. С правовой точки зрения представляется интересным тот факт, что содержание стандартного договора, разработанного американскими дилерами и их адвокатами, в GMRA почти не претерпело существенных изменений. В целом текст изложен трудным языком, весьма характерным для юридических документов в странах англо-американской системы права, и рассчитан на хорошо подготовленного специалиста. Однако, невзирая на такие издержки, содержание GMRA все же сохраняет определенный

<sup>6</sup> BIS. «Implications of Repo Markets for Central Banks». Report of a Working Group established by the Committee on the Global Financial System of the central banks of the Group of Ten countries. Basel, March, 9 1999



здравый смысл и сейчас широко используется на европейском рынке, в том числе и в странах континентального права.

Несмотря на то, что первоначально форма данного договора была предназначена для международных транзакций, он все чаще находит отражение и в некоторых внутренних рынках. Например, в Бельгии и Швейцарии утверждены собственные стандартные договоры, основанные на GMRA. Германский рынок репо по большей части носит международный характер — основная часть транзакций на внутреннем рынке осуществляется через Лондон. Поэтому для большинства участников германского рынка действует стандартный договор, составленный по аналогии с GMRA.

GMRA — это многостороннее соглашение, заключаемое на заранее неопределенный срок, устанавливающее основные условия проведения репо с любыми брутто-доходными<sup>7</sup> ценными бумагами. Исключение составляют облигации Казначейства США и акции.

Присоединяясь к GMRA, лицо становится участником данного соглашения и, тем самым, принимает все условия, изложенные в нем. С этого момента каждая сделка, заключаемая им в кругу участников соглашения, является объектом обязательства по данному соглашению. GMRA предусматривает возможность установления дополнительных условий. Они составляются по специальной форме, установленной GMRA, и обычно касаются валюты, цен, источников определения рыночной стоимости или курса, порядка регулирования уровня маржи, начисления процентов и т. д.

В соответствии с действующими Правилами, операция репо (отзывного или безотзывного) — это финансовая операция, состоящая из двух частей: в первой Национальный Банк продает, а первичный агент приобретает у него ценные бумаги с одновременным обязательством сторон во второй части — Национального Банка — выкупить проданные ценные бумаги, а первичного агента — продать Национальному Банку в срок, установленный договором. На первый взгляд, казалось бы, является бесспорным, что речь идет о двух различных обязательствах: в первом — купля-продажа, во втором — тоже, только покупатель и продавец меняются местами. Однако в данном определении отсутствует одна небольшая деталь, составляющая все же одну из существенных особенно-

стей операций репо — по обязательству, принятому в первой части, во второй части ценные бумаги продаются по более высокой цене. В этом заключается выгодность операции для продавца. В противном случае объединение двух сделок купли-продажи в одну не имело бы смысла. Несомненно, на практике стороны обязательства репо действуют, исходя именно из этой цели, и это должно получить свое отражение и в юридическом определении, включенном в действующие Правила.

Каждая отдельная сделка репо представляет собой двусторонний договор. GMRA выделены три ключевых звена в осуществлении репо: *заключение, установление условий (подтверждение) и прекращение сделки*. Сделка репо заключается путем обмена офертой и акцептом в устной или письменной форме по инициативе любой из участников GMRA. Таким образом, по GMRA сделка считается заключенной в результате, например, простого обмена писем либо телефонного разговора, а фиксация прав и обязанностей производится позже. На практике все происходит именно таким образом: сделки заключаются во франт-офисах двух партнеров в большинстве случаев по телефону, однако конкретные условия сделок устанавливаются уже посредством писем-подтверждений по информации дилеров, переданной ими в бэк-офис<sup>8</sup>.

В дополнительных и особых условиях GMRA сторонами может быть внесено уточнение, необходим ли обмен письмами сторонами, либо достаточно подтверждение лишь одной из сторон. В последнем случае указывается, к какой именно из сторон такое требование предъявляется. Письмо-подтверждение, составленное по специальной форме, должно содержать информацию по условиям сделки, как то: точное указание наименования сторон, наименования и идентификационные номера ценных бумаг, дата и цена покупки, сведения о времени обратной покупки (определенная дата и до востребования), а также порядок начисления ставки интереса (на основе 360-ти или 365-ти дневного года) и необходимые банковские реквизиты. Письмо-подтверждение может включать иные условия, если они не противоречат положениям GMRA. Последние имеют преобладающую силу в случае возникновения противоречий между ними. Письмо-подтверждение имеет юридическую силу только в части условий, по которым сторонами было достигнуто соглашение. Каждая из сторон вправе отверг-

<sup>7</sup> Брутто-доходные ценные бумаги отличаются от нетто-доходных по способу налогообложения: доходы по брутто-доходным ценным бумагам выплачиваются держателю без вычета суммы налога на прибыль, в отличие от нетто-доходных, где налог выплачивается «у источника»

<sup>8</sup> Франт-офис — дилерская комната, где заключаются сделки; бэк-офис — подсобный отдел, где оформляются сделки



нуть условия, изложенные в направленном ей письме-подтверждении. Если такой отказ будет заявлен немедленно по получении подтверждения, то в части отвергнутых условий оно не будет иметь юридической силы.

Как правило, прекращение сделки происходит после завершения расчетов по обратной покупке, которая, в зависимости от условий сделки, производится в установленный заранее срок либо по заявке одной из сторон (срочное или открытое репо — см. ниже, по видам репо). Прекращение сделки могут быть осуществлены помимо этого и в силу иных обстоятельств, например, как следствие невыполнения одной из сторон условий соглашения. В таких случаях обратная покупка проводится досрочно.

Казахстанская модель регулирования операций репо не включает специального типового договора, однако он существовал в предыдущих Правилах 1996 года под названием Генеральное соглашение. Генеральное соглашение по аналогии с GMRA тоже представляло собой многосторонний договор. Являясь членом Генерального соглашения, Первичный агент вправе осуществлять репо и обратное репо с Национальным Банком по государственным ценным бумагам, как на аукционах, так и вне аукциона. После того, как Генеральное соглашение уже обрело юридическую силу, первичные дилеры, изъявившие желание к нему присоединиться, обязаны были прежде соблюсти необходимую процедуру (подача заявления в Национальный Банк, рассмотрение им вопроса о допуске нового участника и т. д.). При распределении норм, подлежащих включению в Правила, в Генеральное соглашение или в Договор РЕПО, которым сопровождалось заключение каждой отдельной сделки, принцип четкого разграничения не вполне соблюдался.

Действующие Правила, не устанавливая специального типового договора репо, все же опираются на действие иных стандартных договоров. Сфера действия Правил ограничивается только отношениями между Национальным Банком и профессиональными участниками рынка, возникающими по поводу операций с государственными ценными бумагами. В силу Правил 1996 года Национальный Банк совершал такие сделки только с первичными агентами — отдельными банками, с которыми заключен Договор о выполнении функций Первичного Дилера на рынке государственных ценных бумаг. Действующими Правилами определен иной способ ограничения круга участников. В него теперь включаются также и инвесторы, но при этом и первичным дилерам, и инвесторам необхо-

димо иметь лицензию категории I или II. В противном случае Национальным Банком может воспользоваться правом на одностороннее расторжение Соглашения с контрагентом (пункт 18 действующих Правил). Что касается осуществления сделок репо остальными участниками рынка, то в данном случае им предоставляется определенная самостоятельность. Вопрос лишь заключается в том, будет ли профессиональными участниками рынка проявлена инициатива по разработке ими своего стандартного договора репо.

С точки зрения рациональности правового регулирования, установление прав и обязанностей участников правоотношений на основе такого стандартного договора, который бы постепенно мог заменить административный акт, было бы более целесообразным. Национальный Банк, заключая такой договор, вступает в гражданские правоотношения, в связи с чем должны обязательно соблюдаться главные принципы гражданского права — равенство субъектов, свобода договора, необходимость беспрепятственного осуществления гражданских прав, обеспечения восстановления нарушенных прав, их судебной защиты, и других основных начал, указанных в статье 2 ГК РК. В этих условиях каждый участник сам являлся бы создателем тех правовых норм, которые порождают права и обязанности для него и для других участников. Такой подход, являясь более демократичным по сравнению с административно-властным установлением правоотношений, повысил бы ответственность самих участников рынка репо.

С другой стороны абсолютное самоуправление рынка репо было бы также не совсем целесообразным, поскольку Национальный Банк, осуществляя операции репо, руководствуется выполнением своих регуляторных функций. Поэтому присутствие определенного уровня контроля властного органа, особенно сейчас, является необходимым, и утверждение нормативных актов в этой области соответствует как его законным полномочиям так и интересам самого рынка. Тем не менее это не должно уменьшать ответственность и самих участников рынка по дальнейшему совершенствованию правовой базы.

Механизм заключения сделки в соответствии с действующими Правилами в основном применим к аукционным продажам Национального Банка. При проведении аукциона Национальный Банк и контрагент оговаривают условия по сделкам репо или обратного репо, касающиеся данной сделки непосредственно (сообщения и заявки, приложения №№ 3 и 4 к действующим Правилам), и на их основании заключают договор РЕПО (приложение № 2).



Таким образом, каждый договор РЕПО заключается только после предварительной процедуры обмена офертой и акцептом. Поэтому в данном случае важно, чтобы условия, по которым сторонами было достигнуто предварительное соглашение, нашло свое зеркальное отражение в договорах РЕПО.

В одной из последних публикаций Банка международных расчетов применительно к операции репо была использована, на наш взгляд, не очень удачная метафора в отношении роли ценных бумаг и денег: они были названы «ногами репо». Продолжая выявление иных «физиологических» свойств репо, можно в этом смысле поспорить с автором, поскольку деньги и ценные бумаги скорее плоть и кровь организма репо. И тогда условия о порядке перевода ценных бумаг и денег служат его кровеносными сосудами. Поэтому для успешного проведения всей операции необходимо четкое установление обязанностей сторон по передаче ценных бумаг и производству оплаты по ним. В этой связи GMRA устанавливает одно из наиболее важных требований: синхронность переводов. Обычно, осуществление перевода ценных бумаг и оплаты по ним в рамках одного рабочего дня достаточно для соблюдения такого требования. При согласовании условий стороны должны ориентироваться на реальные сроки осуществления операций. Например, если одна из сторон потребовала перевода денег в течение одного дня, а по банковским правилам он не может быть произведен другой стороной ранее, чем в два дня, то соблюдение двухдневного срока считалось бы достаточным для соответствия требованиям синхронности. Такая гибкость правила о синхронности переводов позволяет круг расширить участников, охватив и тех многих, которые не обладают техническим оснащением, необходимым для работы в режиме реального времени. В рамках этого требования стороны могут с самого начала установить реально выполнимые сроки и тем самым избежать нежелательных последствий нарушения обязательства в тех случаях, когда это было излишним.

Соблюдению требования синхронности способствует также правильный расчет суммы оплаты (с учетом налогов, штрафов и прочих уплат, предусмотренных действующим законодательством). Содержит специальное положение, обязывающее покупателя принять все необходимые меры к тому, чтобы продавец получил всю сумму оплаты сполна и вовремя. В свою очередь продавец обязан обеспечить необходимое состояние ценных бумаг: они должны быть в пригодной форме, снабжены всеми документами, необходимыми

для их передачи (оформление индоссамента, цессии и пр.), не должны являться объектом каких-либо других обязательств.

Переводы ценных бумаг и денег по репо осуществляются либо в наличной форме, либо путем совершения бухгалтерских записей в одной из систем регистрации подобных сделок. Например, предусмотренные GMRA *Euroclear* — клиринговая система американского *Morgan Guaranty Trust*, или *Cedelbank* — международная клиринговая система, образованная европейскими финансовыми учреждениями. Но GMRA предоставляет участникам возможность избрать по соглашению любую иную систему клиринга.

В соотношении с изощренностью вышеописанных мер действующие Правила лишь предусматривают, что стороны обязаны соблюдать условия операций РЕПО и обратного РЕПО, а также устанавливают санкции за нарушение сроков платежей и перемещения ценных бумаг (пункты 25–27). Более детальное упорядочение переводов ценных бумаг и денег по репо, либо специальная ссылка на другой нормативный акт относительно регулирования порядка расчетов в этом случае, очевидно, были сочтены излишними. Можно предполагать, что положения о порядке осуществления расчетов не были в них включены, поскольку в данном случае применимы общие правила о платежах и переводах, содержащиеся как в специальном законе, так и в нормативных актах Национального Банка. Вместе с тем, нормы GMRA по обеспечению синхронности переводов заслуживают особого внимания и могли бы послужить примером. Такие меры способствовали бы не только более четкой работе механизма расчетов, и обеспечению своевременности исполнения обязательств по договорам репо, но и помогли бы избежать использования мер привлечения к ответственности в тех случаях, когда это было бы не столь необходимым. Поэтому, с учетом специфики данной операции, мы считали бы более целесообразным включить в акты, регулирующие осуществление репо, соответствующие положения по переводам и платежам.

Непостоянство рыночных цен является главной причиной, с которой связывается рыночный и кредитный риски. GMRA предусматривает реальную возможность управления этими рисками, закрепляя положения о поддержании определенного уровня маржи. Данные положения регулируют механизм, позволяющий сторонам защитить свои права и интересы в случае нежелательного изменения цен или неплатежеспособности противоположной стороны. Маржа в операциях репо либо



обратного репо означает обычно ту сумму, на которую рыночная стоимость проданных ценных бумаг превышает сумму их оплаты (или сумму, предоставленную в кредит). С повышением или понижением рыночной стоимости ценных бумаг эта разница уменьшается или увеличивается. С тем, чтобы состояние рынка не сказывалось на ее размерах, стороны осуществляют покрытие образовавшегося дефицита маржи или устранение ее излишков путем предоставления одной стороной другой дополнительных ценных бумаг либо соответствующей суммы денег. Дефицит маржи устраняется продавцом по требованию покупателя, а излишки — покупателем по требованию продавца. Право выбора принадлежит в случае наличия дефицита маржи продавцу, а в случае излишков — покупателю.

Поддержание определенного уровня маржи в операциях репо является неотъемлемым элементом операции, именно оно в совокупности с краткосрочностью операции объясняет низкий уровень риска, поэтому включение таких основных положений в нормативные акты или договоры, регулирующие деятельность по осуществлению репо в Казахстане, на наш взгляд, является обязательным.

В пункте 21 действующих Правил устанавливается, что покупатель вправе распоряжаться ценными бумагами по своему усмотрению. Пунктом 23 покупателю предоставляется право замены проданных ценных бумаг в момент закрытия репо по дополнительному соглашению. При этом действующие Правила ограничивают право сторон вносить какие-либо изменения или дополнения в условия договора о безотзывном и обратном репо на протяжении срока их действия. В классическом репо замена ценных бумаг понимается несколько иначе. В GMRA имеется пункт, регулирующий замену с тем, чтобы стороны могли ее производить в любой момент в период между продажей и обратным выкупом, то есть закрытием и открытием. С правомочностью ограничения права сторон на изменение условий договора трудно согласиться, поскольку такое ограничение противоречит принципу свободы договора, положениям ГК об изменении договора. Кроме того, с экономической точки зрения это препятствует применению сторонами инструментов управления рисками, с которыми, как правило сопряжены операции на рынке.

Правила 1996 года, а также и действующие Правила, обошли вопрос о том, происходит ли передача права собственности на ценные бумаги, проданные в ходе начальной операции. Вероятно, разработчики сочли излишним включить норму о передаче собственности, поскольку в определении, данном в Правилах, недвусмысленно говорится о купле-продаже имущества. С такой позицией было бы трудно не согласиться, если бы правовая природа договора репо не вызвала такое множество вопросов и споров как со стороны практиков, так и в научно-исследовательской литературе. В GMRA передача ценных бумаг предусматривается таким образом, что все права, включая титульное, передаются новому владельцу, но на протяжении всего срока проведения операции РЕПО покупатель обязан перечислять продавцу все вознаграждения, причитающиеся по проданным ценным бумагам. Кроме того, если передача собственности неоспорима при совершении сделки по купле-продаже, тогда не понятно, чем была вызвана необходимость специально упоминать о праве нового владельца распоряжаться приобретенным им имуществом? Поэтому, несмотря на то, что в Правилах операция репо определяется, как состоящая из двух сделок по купле-продаже, необходимо все же внести полную ясность по передаче права собственности.

Вопрос об отнесении репо к купле-продаже либо кредитованию является интересным не только для юристов, он, в частности, затрагивает и деятельность бухгалтеров. При этом мнения юристов и бухгалтеров по этому поводу не всегда совпадают. Если с юридической точки зрения — это скорее купля-продажа, то в бухгалтерском учете она учитывается чаще всего как операция по финансированию. Во многих странах бухгалтерский учет операций осуществляется в соответствии с их «коммерческой» сущностью, а не правовой.<sup>9</sup> Так, по общепринятым правилам при отражении в бухгалтерском учете операций репо бухгалтер руководствуется фактом передачи не столько собственности, сколько реального риска и дохода по проданным/купленным ценным бумагам. Такой принцип соблюдается и в методах, применяемых в казахстанском банковском бухучете. Например, по действующим нормам бухгалтерского учета, установленным для банков Казахстана, ценные бумаги, проданные по операциям репо, продолжают учитываться на балансе в активах банка.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> NatWest Markets Handbook of International Repo. D. Corrigan, Chr. Georgiou, J. Gollow. — London: IRF Publishing Limited, 1995. — 195 с. стр. 9

<sup>10</sup> Положение Национального Банка Республики Казахстан «О форме ежеквартального финансового (регулярного) отчета банков второго уровня, строках и порядке его составления и представления», утвержденное постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан № 312 от 29 августа 1997 г., и Разъяснения по составлению ежеквартального финансового (регулярного) учета банков



Как уже отмечалось выше, в договорах репо, как правило, подчеркивается, что все права собственника, включая титульное,<sup>11</sup> на проданные ценные бумаги переходят к новому владельцу. Прибыль, приносимая первично проданными ценными бумагами (дивиденды и пр.) в течение всего срока договора, передается их прежнему владельцу (продавцу). В соответствии с Гражданским кодексом РК покупатель, являясь собственником, вправе по своему усмотрению передавать другим лицам право пользования своим имуществом, из чего следует, что он также вправе передавать им свои права в части извлечения выгоды из этого имущества. О судьбе доходов от ценных бумаг, проданных при открытии репо, в Правилах 1996 года специально не упоминалось, и данный пробел был восполнен действующими Правилами (пункт 24). Наличие такой нормы необходимо особенно в целях защиты интересов продавца: в этом случае он получает все дивиденды по проданной ценной бумаге, как если бы он ее не передавал. Покупатель, в свою очередь, был бы избавлен от хлопот по уплате налогов на доход от ценных бумаг. Такое распределение удобно, поскольку оно позволило бы избежать сложностей процедуры налогообложения. Таким образом, продавец получает прибыль, составляющую положительную разницу между полученными доходами и той суммой, которую он переплатил покупателю при выкупе ценных бумаг. Покупатель же выигрывает между покупкой и продажей ценных бумаг по более высокой цене.

Нарушение обязательства является для его участников одним из неблагоприятнейших и самым нежелательным обстоятельством, предотвратить которое иной раз бывает невозможно, но защитить свои права и интересы на случай его наступления необходимо. Одним из методов такой защиты по сделкам репо является обеспечение исполнения обязательства в виде установления неустойки за нарушение обязательства, или, как часто это называется в юридической литературе, предусмотрение санкций. По утверждению известного теоретика обязательственного права профессора О. С. Иоффе, санкционированность является даже необходимым условием существования обязательства. И с этим утверждением трудно поспорить. Однако помимо установления санкций, защита интересов участников может также проявляться в форме предупреждения наступления ущерба или упущения выгоды. Это становится возможным тогда, когда сторона, предвидящая невозможность исполнения ею обязательства,

добросовестно извещает об этом своего партнера. Другой способ защиты использует последний, когда он, сам, обнаружив возможность нарушения обязательства, стремится прекратить сделку до наступления таких нежелательных обстоятельств.

GMRA предусмотрено не только право сторон по требованию уплаты неустойки и возмещению убытков, причиненных в результате нарушения обязательства. В нем устанавливается целый механизм привлечения к ответственности нарушившей стороны, который приводится в действие при наличии хотя бы одного из обстоятельств, признанных нарушением обязательства. Однако, на наш взгляд, договор в этом отношении не лишен некоторой беспорядочности. В главе 10 GMRA не производится разграничение между основаниями прекращения обязательства, ответственностью сторон и порядком разрешения споров, но эти три понятия слиты в одно общее — обстоятельства, наступающие при нарушении обязательства.

Так, стремление максимально защитить права и интересы сторон от ущерба, который может наступить в результате неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательства по договору репо, проявляется и в понятии нарушения обязательства, использованном в GMRA. Оно охватывает не только сам факт нарушения, но и возможность его допущения. Это ярко показано на примере неплатежеспособности (см. пояснения в сносках). Другим примером чрезмерной расширенности понятия «нарушение обязательства» в GMRA может служить выражение «равно как и в случаях, когда такое действие считается совершенным» (пункт 10).

С этим было трудно согласиться нам, казахстанским юристам, поскольку возможность допущения не охватывается понятием нарушения обязательства, сформулированным в статье 349 Гражданского кодекса. Под возможностью нарушения обязательства скорее понимается наличие условий, благоприятных для неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств, чем само нарушение. Наличие таких условий не должно влечь ответственности стороны, в особенности, если они наступили вне зависимости от ее воли. Это хорошо закреплено в Генеральном соглашении в пункте 3.2 об обстоятельствах форс-мажор. Обстоятельства, в которых нарушение обязательства становится возможным, могли бы явиться основанием для одной из сторон к расторжению договора. Такое право следует

<sup>11</sup> В соответствии с подпунктом f) пункта 6 GMRA все права (включая права собственности) передаются стороне, в пользу которой осуществляется перевод ценных бумаг по договору. D. Corrigan, Chr. Georgiou, J. Gollow. «NatWest Markets Handbook of International Repo» — IRF Publishing Limited 1995, p. 174



подкрепить обязанностью стороны-должника по извещению кредитора о наступлении подобных обстоятельств, что соответствовало бы содержанию статьи 349 ГК и служило бы в интересах, как кредитора, так и самого должника.<sup>12</sup>

В соответствии с пунктом 10 GMRA нарушение обязательства определяется наступившим при наличии хотя бы одного из следующих обстоятельств:

- несвоевременная поставка или оплата;
- неплатежеспособность<sup>13</sup>;
- представление ложных или недостоверных сведений по существенным вопросам<sup>14</sup>, равно как и в случаях, когда такое действие считается совершенным;
- отказ от исполнения какого-либо из обязательств либо сообщение о невозможности надлежащего исполнения обязательства;
- любое ограничение правоспособности одной из сторон в части осуществления операций с ценными бумагами;
- не возмещение ущерба, нанесенного контрагенту неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательства, в течение 30 дней после получения претензии.

Для привлечения к ответственности за нарушение обязательства (кроме случая возмещения ущерба) положениями GMRA требуется, чтобы кредитор немедленно направил письменное извещение нарушившей стороне — должнику. При соблюдении такого требования по всем сделкам репо, незавершенным между должником и кредитором, в силу того, день выкупа (по терминологии, используемой в действующих Правилах — дата закрытия репо) немедленно считается наступившим, операция репо завершается досрочно. Причем цена выкупа и рыночная стоимость выкупаемых ценных бумаг в этом случае определяется стороной, в отношении которой совершено нарушение. Это означает, что ей предоставляется право установить цену и стоимость по наиболее благоприятному курсу на наиболее благоприятном рынке в день выкупа. Общая сумма причитающихся выплат выводится на основе взаимозачета

встречных обязательств сторон. В случае нарушения сроков оплаты стороной, допустившей нарушение, в независимости от исхода судебного процесса, проценты начисляются за весь период просрочки по ставке ЛИБОР на каждый день просрочки.

Кроме того, GMRA предусмотрено, что в пределах не противоречия положениям о нарушении обязательства, в случаях, когда участники договора установили способ обмена иной, чем поставка против платежа, сторона, у которой возникли сомнения в отношении другой, вправе потребовать от нее подтверждение или обеспечение исполнения встречных обязательств, а также не исполнять свои обязательства до получения такого подтверждения или обеспечения. При неполучении такового иницилирующая сторона вправе оформить письменное извещение и действовать в порядке, установленном на случай нарушения обязательства. Однако, в отличие от последствий нарушения обязательства, действие механизма привлечения к ответственности должно распространяться только на данную конкретную сделку.

Действующими Правилами также затронуты вопросы нарушения обязательств. Пункт 18 устанавливает ответственность контрагента, у которого отозвана лицензия Национального Банка, в связи с чем он теряет право на участие во вторичном рынке ценных бумаг. Как уже отмечалось выше, пункты 26 и 27 устанавливают санкции за нарушение сроков платежа или перемещения ценных бумаг, однако установление самих сроков в договоре репо не предусмотрено для обеих сторон: он устанавливает сроки лишь для продавца и покупателя по продаже и выкупу, а обязанности противоположной стороны остались за пределами регулирования. Положения, касающиеся ответственности за нарушение обязательств сторон по договору репо, еще нуждаются в доработке, поскольку при нынешних условиях стороны могут руководствоваться статьей 277 ГК, которая предоставляет им право осуществлять исполнение обязательства «в разумные сроки» — понятие пока еще не получившее единообразного

<sup>12</sup> Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть). Комментарий. В двух книгах. Книга 2. Ответств. ред.: М. К. Сулейменов, Ю. Г. Басин. — Алматы: «Жеті Жарғы», 1998. — 432 с., стр. 266

<sup>13</sup> В соответствии со значением терминов, определенным пунктом 2 GMRA, неплатежеспособность одной из сторон есть любое из следующих обстоятельств: 1) общая уступка требований в пользу ее кредиторов; 2) ее неспособность оплатить долги при наступлении срока; 3) назначение временного администратора, ликвидатора или иного лица с подобными функциями в отношении ее имущества; 4) ликвидации или реорганизации. В подпункте 3) неплатежеспособность считается наступившей уже в тот момент, когда данная сторона выразила свое стремление, либо дала согласие, либо просто уступила в назначении лица с функциями ликвидатора или временного администратора. В подпункте 4) такое обстоятельство считается наступившим уже на стадии представления заявления о ликвидации, банкротстве или неплатежеспособности, а также подачи прошения о проведении реорганизации в соответствующий орган, если последним данной заявление или прошение не было отклонено или приостановлено в течение 30 дней с момента подачи

<sup>14</sup> Очевидно, имеются в виду вопросы, касающиеся таких условий, которые могли бы повлиять на заключение данной сделки



толкования в действующем казахстанском праве, либо в течение 7 дней после требования кредитора. Думается, что такое положение устроило бы не всех участников сделки, тем не менее действия должника в данном случае считались бы правомерными. Не предусмотрен порядок действия сторон в случае банкротства одного из участников. Как следует из международной практики, такое упущение является источником значительного системного риска<sup>15</sup>. Хотелось бы надеяться, что при разработке нового нормативного акта или типового договора такой пробел вскоре будет устранен, и это видится нетрудной задачей, при условии выполнения этого процесса не только Национальным Банком, но активном содействии со стороны профессиональных участников, допущенных к участию в операциях репо.

Интересен прием, использованный для аналогичных ситуаций GMRA, где пунктом 11 предусмотрено следующее. Сторона, еще не исполнившая свои обязательства перед другой стороной, но уже получившая от нее ценные бумаги или деньги, вправе удерживать их у себя, и даже распоряжаться ими с момента получения, но делать это только от имени противоположной стороны на правах доверенного лица и только применительно к операциям повседневного бизнеса. Кроме того, каждая из сторон по договоренности с другой иногда вправе отказаться от своего права на синхронное получение ценностей (обычно в пределах одного дня) по какой-либо отдельной сделке в случаях, когда это предусмотрено рыночной практикой или вызвано какими-либо практическими затруднениями.

Правовое обеспечение деятельности участников рынка репо прямо зависит от правильного определения вида этой операции. Различаются «ночные», «срочные», «открытые» «flex» «delivery» репо, и по признаку участия третьего лица в одну группу можно выделить «кастодиальные» «safekeeping» «triparty» репо. В связи с недостаточной адаптированностью иностранных терминов современного делового оборота, в русском языке для многих из них пока не существует аналогов. Некоторые из вышеприведенных терминов тоже несут на себе такой недостаток. Ко всему прочему, на европейском рынке ценных бумаг, где операция репо была освоена не так давно, иногда также сохраняется преданность английской терминологии. Поэтому по некоторым видам репо представляется пока затруднительным избе-

жать употребления их оригинальных наименований.

Операция ночное репо, или «overnight», совершается с выкупом на следующий рабочий день после поставки ценных бумаг. Несмотря на достаточно выразительное название, срок сделки может превышать одну ночь в случаях ее заключения в пятницу или накануне праздничных дней. На практике она имеет тенденцию к возобновлению в день ее завершения, т. е. в день выкупа.

Срочное, или «term» репо — сделка с фиксированной датой выкупа на срок, превышающий один день. Обычно такие сделки заключаются на срок не свыше одного года. Однако, в особых случаях могут быть сделаны исключения из этой общепринятой практики.

Открытое, или «open», репо — дата обратного выкупа заранее не определяется, а действие договора продлевается до ее завершения по предварительному уведомлению одной из сторон, которое направляется не позже срока, определенного в договоре. Как правило, по условиям договора, предусматривающего осуществление открытого репо, продавец вправе ежедневно изменять процентную ставку репо и сумму оплаты.

Репо «flex» — срочная сделка с фиксированной процентной ставкой и с предоставлением продавцу (или заемщику средств) получать сумму оплаты в соответствии с установленным графиком. Фиксация даты и ставки сама по себе не означает предсказуемость или безопасность операции, ибо последние зависят от правильности составления графика, который должен обеспечивать сбалансированность между требованиями и обязательствами по данным ценным бумагам. Несбалансированность активов и пассивов может привести к значительным потерям. Примером к данному утверждению может служить довольно известное на Уолл Стрит дело о банкротстве фирмы Ломбард-Уолл в 1982 году.<sup>16</sup>

Репо «delivery» — термин, объединяющий в одну группу все сделки, в которых передача ценных бумаг не предусматривает участия третьего лица. При этом продаваемые ценные бумаги доставляются непосредственно от поставщика к продавцу либо путем их физической передачи, либо путем произведения

<sup>15</sup> The Repo and Reverse Markets. — M. Stigum. — Dow Johns-Irwin™. Homewood, Illinois, 1989, p. 214, 218–221. Знаменитое дело о банкротстве фирмы Ломбард-Уолл в 1982 году

<sup>16</sup> The Repo and Reverse Markets. — M. Stigum. — Dow Johns-Irwin™. Homewood, Illinois, 1989, p. 214, 218–221. По утверждению автора, нынешнее содержание GMRA в некоторых случаях объясняется именно обстоятельствами банкротства этой компании



соответствующих записей в бухгалтерских книгах обеих сторон.

Кастодиальное репо, или «*hold-on-custody*», а также репо «*safekeeping*» и «*triparty*» отличаются между собой по перечням посреднических услуг, предоставляемых третьими лицами. Наиболее изысканный ассортимент предусматривает последний вид, где третье лицо, помимо организации передачи и оплаты ценных бумаг, отвечает за:

- их качественные и стоимостные характеристики;
- переоценку портфеля на основе текущих цен;
- уровень маржи.

Блестящим примером является комплекс услуг, предоставляемых одной из крупнейших в мире клиринговых систем *Euroclear*.

От репо принято отличать обратное репо. Такое различие четко очерчено и в действующих Правилах. В первом случае Национальный банк является продавцом ценных бумаг (или заемщиком средств), а во втором — покупателем (или кредитором). Вместе с этим, обратное репо есть лишь «изнаночная» сторона одной и той же операции. Обычно ее название определяется в зависимости от того, какая из сторон инициирует сделку — покупатель или продавец. Как правило, операция репо инициируется продавцом (или заемщиком) денег, а если инициативу первым проявил покупатель (или кредитор), то такая операция будет рассматриваться как обратное репо.

Помимо этого, существует иное разграничение видов репо. Выделяются три категории сделок: продажа с обратной покупкой, классическое репо и кредитование ценными бумагами. В некоторых зарубежных публикациях авторы отмечают, что практики объединяют эти сделки под одним «зонтом» репо. Тем не менее, между ними имеются некоторые различия. Например, в сравнении с продажей с обратной покупкой, классическое репо, являясь отчасти договором купли-продажи, в значительной мере сохраняет элементы кредитования, предусматривает операции по стабилизации уровня маржи в условиях варьирования рыночных цен. Кредитование ценными бумагами является зеркальным отражением предоставления денежных кредитов под залог ценных бумаг, только в первом случае в обеспечение кредита, предоставляются деньги. Практике известны случаи, когда в обеспечение такого кредита предоставлялись иные ценные бумаги. Причем обе

стороны затем использовали приобретенные ценные бумаги для проведения репо.

Операция репо в Казахстане по сути представляет собой скорее продажу с обратной покупкой, чем классическое репо или кредитование ценными бумагами. Однако, по мнению некоторых зарубежных авторов, на начальных этапах развития рынок репо и представлял собой сделки по продаже с обратной покупкой, которые затем постепенно трансформировались (не без помощи правовых рычагов) в классическое репо. За последние годы доля классического репо на мировом рынке возросла от 30% до 50%.<sup>17</sup> Правовые нормы, регулировавшие репо, прошли длительный процесс преобразования и усовершенствования, что, судя по всему, предстоит и в Казахстане. Об этом ярко свидетельствует утверждение действующих Правил, которые подняли правовую базу репо на более высокую качественную ступень.

Стандартный контракт репо, как уже отмечалось выше, может, в зависимости, от особенностей той или иной страны, отличаться от GMRA. В Республике Франции, Германии, Швейцарской Конфедерации, например, разработаны собственные стандартные договоры репо, которые основаны на GMRA. Вместе с тем, конечно, имеются и некоторые отклонения от его условий, что связано с национальными особенностями и спецификой делового оборота в каждой стране. Однако это не меняет ни его основного содержания, ни гибкости условий.

В каждом из этих государств законодательство, подчиняясь требованиям рынка, закрепляло наиболее выгодные качества этого нового инструмента, приспособляясь таким образом, чтобы дать жизнь этому новшеству. В то время как английские юристы не видят существенных проблем в определении юридической сущности репо, странам континентального права пришлось изрядно потрудиться в поисках решения. Банк Франции утвердил пакет стандартных договоров репо, в которых определена правовая природа репо и порядок осуществления операций. Определение правовой природы репо позволяет утверждать, что Франция обладает наиболее эффективным правовой базой для обеспечения надежности сделок репо. В Германии ограничились лишь принятием типового контракта без специального определения репо. В Швейцарии установлен двойной подход к регулированию: с точки зрения банкиров — это купля-продажа, в то время, как налоговики рассматривают ее как ссуду под залог. Швейцарский Нацио-

<sup>17</sup> D. Corrigan, Chr. Georgiou, J. Gollow. «NatWest Markets Handbook of International Repo» — IRF Publishing Limited 1995, p. 24



нальный Банк осуществляет сделки репо на основании типового договора, разработанного на основании GMRA. В научно-исследовательских публикациях в трех вышеуказанных странах репо отнесено к категории сделок, известных гражданскому или торговому праву этих государств. В частности, в Федеральном торговом кодексе Германии имеется определение так называемых сделок «пансион», с помощью которых кредитные учреждения передают друг другу определенные материальные ценности (например, требования, векселя, ценные бумаги) против уплаты денежной суммы с обязанностью последующего их обратного принятия.<sup>18</sup> То есть здесь налицо — аналог репо. Этот же термин «пансион» под тем же значением используется и во французском, в швейцарском законодательстве, что объясняется желанием избежать применения английской терминологии.

Возможно, этот краткий сравнительный анализ дает основания предвидеть в будущем выделение сделок такой категории и в нашем гражданском законодательстве. Стандартный Договор РЕПО, являющийся Приложением № 6 к действующим Правилам, скорее напоминает по содержанию письмо-подтверждение, форма которого включена в GMRA. Общий

типовой договор репо, подобно тем, которые существуют в вышеназванных странах, в Казахстане пока не разработан, тем не менее направление развития нормативно-правовой базы в этой области уже указывает на сближение конструкции казахстанского репо с господствующей концепцией.

Безусловно, заимствование международного опыта и практики составления типовых договоров, в частности по ценным бумагам, требует его предварительного изучения и тщательной проработки. В условиях расширяющегося доступа к изучению зарубежной литературы и заметного повышения квалификационного уровня банковских юристов в Казахстане успех той преобразовательной работы, которая проводится в банковском законодательстве и в гражданском праве в целом, неизбежен. Но успех этот видится не столько в точном копировании зарубежного опыта, сколько в правильном отражении в этом процессе тех особенностей, которые присущи национальной экономике и национальному праву. Сравнительный анализ позволяет увидеть, то как это делалось в других государствах, и предполагает как изучение положительного опыта, так и наличие критической точки зрения.

<sup>18</sup> § 340b Abs. 1 HGB



# Статистический анализ системы крупных платежей за первое полугодие 1999 года

Менжулина Т. В. (КЦМР НБ РК)

## 1. Введение

В настоящее время система крупных платежей (СКП) является основной межбанковской системой, осуществляющей проведение платежей и переводы денег на территории Казахстана. СКП была внедрена Казахстанским центром межбанковских расчетов Национального Банка РК (далее — Центр) [1].

СКП — это система электронного перевода денег, работающая в режиме реального времени с немедленным дебетованием и кредитованием счетов. Переводы денег пользователей (пенсионные отчисления, депозиты, ценные бумаги, клиентские платежи и т. д.)

производятся путем передачи электронных платежных поручений и последовательной их обработки Центром по мере поступления платежных поручений. Для пользователей — это дорогая система: стоимость одной операции в СКП зависит от времени поступления платежа и колеблется в пределах 0,35–2 долларов США.

На текущий момент СКП зарекомендовала себя как эффективная и безопасная межбанковская платежная система. В настоящей работе приводятся результаты статистического анализа СКП за первое полугодие 1999 г.

## 2. Пользователи системы

Пользователями системы являются банки и небанковские учреждения, осуществляющие отдельные виды банковских операций. Статус пользователя системы банки приобретают после заключения договора с Центром. По состоянию на 1 июля пользователями системы являются 57 коммерческих банков, 16 управлений Департамента Казначейства, Национальный Банк и 6 небанковских учреждений. К небанковским учреждениям относятся ЗАО Государственный Центр по выплате пенсий (ГЦВП), ЗАО Государственный накопительный пенсионный фонд (ГНПФ), работающий ныне через НБК, Центральный Депозитарий ценных бумаг, Клиринговая палата, ЗАО Казахстанская

фондовая биржа, Биржа Финансовых инструментов.

В табл. 1 приводятся для сравнения официальные данные Национального Банка (НБ) о числе банков второго уровня [2] и количество пользователей СКП на 1 июля 1999 г. Крупные БВУ имеют развитую сеть филиалов по областям республики. Платежи на филиалы банков-пользователей СКП также обрабатываются системой. Банки — не участники СКП могут осуществлять переводы денег через систему, используя свои корреспондентские счета в Национальном Банке и прямые корреспондентские отношения с другими банками второго уровня. Эти банки не влияют в целом на статистические показатели работы системы.



ТАБЛИЦА 1

Сравнительные данные о банках второго уровня (БВУ)  
по данным НБ РК и участниках СКП

| Область                                   | Данные НБ РК<br>кол-во БВУ | Пользователи СКП ҚЦМР |              |
|-------------------------------------------|----------------------------|-----------------------|--------------|
|                                           |                            | кол-во БВУ            | Казначейства |
| Акмолинская                               | 5                          | 2                     | 2            |
| Актюбинская                               | 3                          | 0                     | 1            |
| Алматинская                               | 45                         | 42                    | 2            |
| Атырауская                                | 1                          | 1                     | 1            |
| Жамбылская                                | 2                          | 1                     | 1            |
| Карагандинская                            | 2                          | 1                     | 1            |
| Костанайская                              | 2                          | 2                     | 1            |
| Кызыл-Ординская                           | 0                          | 0                     | 1            |
| Мангистауская                             | 1                          | 1                     | 1            |
| Павлодарская                              | 4                          | 4                     | 1            |
| Северо-Казахстанская (Петропавловск)      | 0                          | 0                     | 1            |
| Западно-Казахстанская (Уральск)           | 1                          | 1                     | 1            |
| Восточно-Казахстанская (Усть-Каменогорск) | 2                          | 0                     | 1            |
| Южно-Казахстанская (Шымкент)              | 3                          | 2                     | 1            |
| Всего:                                    | 71                         | 57                    | 16           |

### 3. Осредненные характеристики СКП

Основными характеристиками платежной системы являются:

1) количество транзакций (количество платежных документов, принятых системой на расчет), 2) сумма транзакций (сумма всех транзакций в денежном выражении).

В табл. 2 приводятся основные характеристики СКП за первое полугодие 1999 г.: количество транзакций, обрабатываемых сис-

темой в течение месяца (объем платежей — ОП), сумма транзакций в млн. тенге (денежный поток в тенге — ДП) и средняя сумма одной транзакции (ДП:ОП). Из представленных данных видно, что количество транзакций, обрабатываемых системой монотонно увеличивается, а средняя сумма одной транзакции — уменьшается от 755,6 тыс. тенге в январе до 496,5 тыс. тенге в июне.

ТАБЛИЦА 2

Сравнительные ежемесячные характеристики СКП за январь—июнь 1999 г.

|                                   | январь  | февраль | март    | апрель  | май     | июнь    | Всего:    |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| к-во транзакций                   | 332 039 | 408 647 | 442 686 | 441 436 | 444 759 | 568 989 | 2 638 556 |
| сумма транзакций (млн. тенге)     | 250 904 | 206 252 | 273 924 | 303 679 | 265 963 | 282 503 | 1 583 225 |
| ср. сумма транзакции (тыс. тенге) | 755,6   | 504,7   | 618,8   | 687,9   | 598,0   | 496,5   |           |

Система открыта для приема и расчета платежей с 9 утра до 20 час. вечера. Таким образом, банковский операционный день длится в течение 11 часов. Данные о среднем количестве платежей, обрабатываемых системой в различные интервалы времени приводятся на рис. 1. Наиболее «загруженные» часы СКП — с 15 до 18 час. Максимальное количество платежей в час, полученных СКП на расчет, равное 6 733, было отмечено 29 июня (с 15 до 16 час). В работе СКП пользователям системы рекомендуется с 9 до 14 часов отправлять на расчет платежные документы на пенсионные фонды, которые занимают 28–35% от общего числа платежей, поступающих в систему (см. табл. 3).

По данным первого полугодия 1999 г. среднее за день количество платежей, обрабатываемых СКП, увеличилось от 16 602 в январе до 25 863 в июне. На рис. 2 показана динамика среднего за день количества платежей и среднего за день денежного потока с января по июнь. В апреле поднятие курса тенге по отношению к доллару вызвало увеличение денежного потока до 13,803 млн. тенге. Это наибольшая сумма за первую половину 1999 г., прошедшая через СКП. Из рис. 2 видно, что по данным первого полугодия нельзя говорить о пропорциональной зависимости между средним объемом платежей и средним денежным потоком. Увеличение платежей в июне до 25 863 в день



РИСУНОК 1

Среднее количество платежей в интервалы времени (январь–июнь 1999 г.)

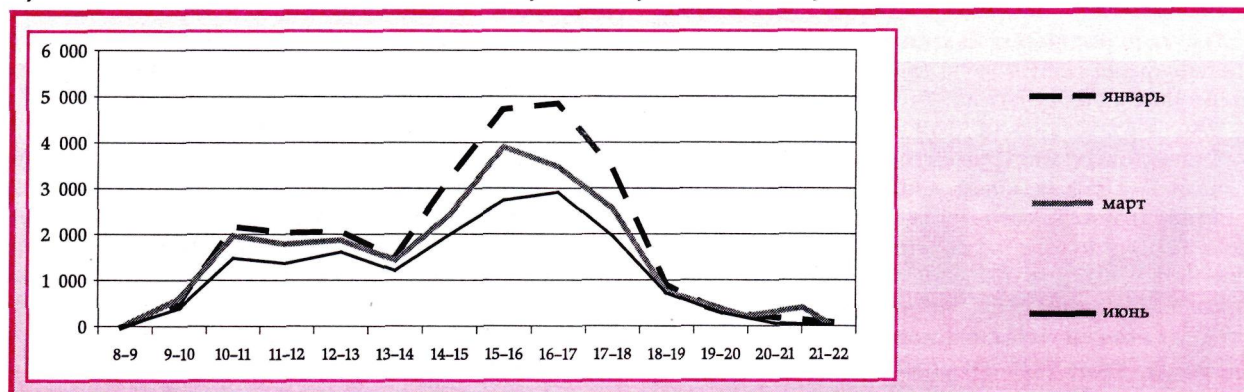


РИСУНОК 2

Средние за день характеристики платежной системы СКП

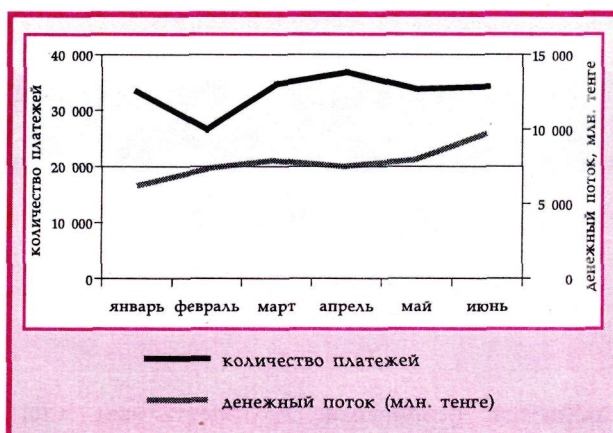
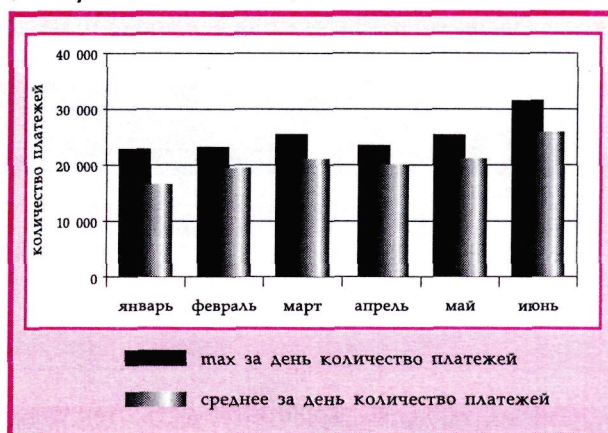


РИСУНОК 3

Количество платежей СКП (январь–июнь 1999 г.)



(более, чем на 4 тыс. по сравнению с мартом) не вызвало увеличение среднего денежного потока.

На рис. 3 приводятся для сравнения данные среднего за день объема платежей, обрабатывае-

мого СКП, и максимального (макс) объема платежей за определенную дату месяца. В течение первой половины 1999 г. наибольшее количество платежей за день, равное 31 515, было рассчитано системой 30 июня.

#### 4. Распределение количества платежей и денежных потоков по типам пользователей КЦМР

В работе СКП наряду с основными характеристиками будем различать:

- 1) количество платежных документов, которые пользователь отправляет на расчет в СКП (далее — отправленные);
- 2) количество платежных документов, которые после расчета пользователь получает из СКП от других пользователей (далее — полученные);
- 3) денежный поток пользователя-отправителя — это сумма в тенге всех платежных документов, отправляемых банком на расчет в СКП;
- 4) денежный поток пользователя-получателя — это сумма в тенге всех полученных

после расчета в СКП платежных документов от других пользователей системы.

Для выявления структуры объема платежей все пользователи системы были разделены на 5 групп:

- 1) Казначейства — областные управления Департамента Казначейства Министерства финансов РК, которые состоят из 16 управлений и их филиалов в различных областях РК (см. таблицу 1);
- 2) Национальный Банк РК (банк первого уровня);
- 3) Коммерческие банки или банки второго уровня (БВУ).



4) Пенсионные фонды — Республиканское казенное ГП «Государственный центр по выплате пенсий» (далее — ГЦВП), Государственный накопительный пенсионный фонд (ГНПФ);

5) Другие небанковские учреждения (биржи — ЗАО Казахстанская фондовая биржа, биржа Финансовых инструментов, Клиринговая палата и Центральный депозитарий).

Используя такого типа группировку можно сделать вывод о качественном и количественном распределении платежей в СКП. В табл. 3 приводятся удельные веса количества платежей и денежного потока отправителей и получателей платежей по каждой группе за март и июнь 1999 г. — периоды финансовой отчетности предприятий. Анализ

расчетов по 5 группам показал, что в общем объеме отправленных на расчет в СКП платежей в зависимости от месяца расчета 67–68% составляют платежи банков второго уровня, 18–22% — платежи пенсионных фондов, 9–13% — платежи Казначейства, 0,7–0,9% платежи по группе НБ и 0,4–0,5% другие небанковские учреждения. В июне на 4% увеличился удельный вес платежей Казначейства и на столько же уменьшился удельный вес пенсионных фондов. Но это не говорит о том, что количество отправленных на расчет пенсионных платежей уменьшилось, так как по сравнению с предыдущими месяцами в июне возросло более, чем на 120 тыс. общее количество платежей, пройденных через СКП.

ТАБЛИЦА 3

**Структура объемов количества платежей и денежных потоков, проведенных через систему СКП в марте и июне 1999 г.**

(Удельный вес отправленных и полученных платежей по типам пользователей СКП)

| Пользователи СКП           | Количество платежей, % |      |            |      | Денежные потоки, % |      |            |      |
|----------------------------|------------------------|------|------------|------|--------------------|------|------------|------|
|                            | отправленные           |      | полученные |      | отправленные       |      | полученные |      |
|                            | март                   | июнь | март       | июнь | март               | июнь | март       | июнь |
| Казначейства               | 9,7                    | 13,6 | 26,9       | 34,7 | 41,6               | 22,6 | 25,7       | 20,3 |
| Национальный Банк          | 0,9                    | 0,7  | 0,4        | 0,4  | 9,7                | 11,8 | 29,3       | 14,9 |
| Банки второго уровня (БВУ) | 67,3                   | 67,0 | 37,3       | 36,7 | 37,5               | 51,1 | 33,4       | 51,3 |
| Пенсионные фонды           | 21,6                   | 18,3 | 35,0       | 28,0 | 2,0                | 3,4  | 2,5        | 3,8  |
| Небанковские учреждения    | 0,5                    | 0,4  | 0,5        | 0,3  | 9,2                | 11,1 | 9,1        | 9,7  |
| Итого:                     | 100                    | 100  | 100        | 100  | 100                | 100  | 100        | 100  |

Расчет удельных весов количества полученных платежей после расчета в СКП от других групп показывает, что Казначейства получают 26–29% всего объема платежей, банки второго уровня — 37–40%, пенсионные фонды — 33–35% и НБ — 0,35–0,44%, другие небанковские учреждения — 0,3–0,5%. В июне резко возрос удельный вес поступлений на Казначейства с 26% в мае до 34,7% в июне.

В распределении денежных потоков по группам пользователей СКП более неоднозначная картина. Денежный поток в СКП от Казначейств в марте составил 41,6% от всего денежного потока, в продолжение следующих двух месяцев он уменьшался до 19,5% (в мае), а в июне составил 22,6%. Национальный Банк, наоборот, увеличил денежный поток от 9,7 в марте до 11,8% в июне. Удельный вес группы банков второго уровня увеличился от 36–37% (март, апрель) до 50–51% (май, июнь). Пенсионные фонды, как в отправляемом, так и в получаемом денежном потоке наименее значимые и составляют 2–5% всего объема.

На рис. 4 показана динамика СКП за март–июнь 1999 г. Сравниваются данные группы БВУ (банков второго уровня) с данными по всем пользователям СКП. Банки второго уровня

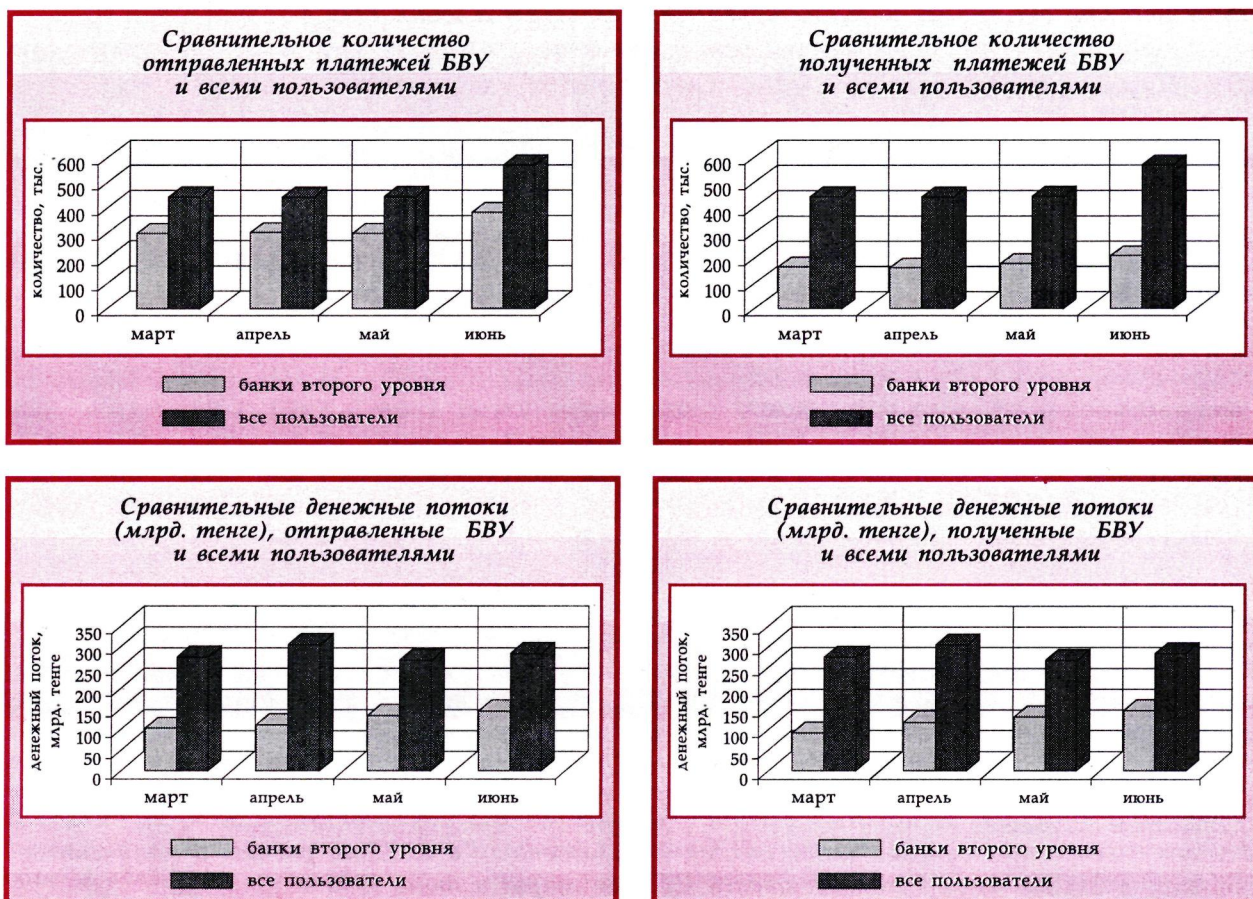
являются основными пользователями СКП, об этом говорит доля платежей (66–67%), отправляемых на расчет этой группой пользователей. В отдельные месяцы доля БВУ в денежном потоке, получаемом СКП, составляет 50–51% (май, июнь). По сравнению с предыдущими месяцами в июне резко увеличилось количество платежей в СКП (более, чем на 120 тыс. по сравнению с мартом), но доля платежей БВУ в общем объеме платежей осталась той же — 67% (см. табл. 4). Это говорит о том, что именно за счет банков второго уровня произошел приток платежей в систему.

Анализ данных табл. 3 и 4 показывает, что в распределении полученных пользователями платежей после расчета в СКП в июне по сравнению с предыдущими месяцами увеличилась доля группы «Казначейства» (с 26% в марте до 34,7% в июне). Группы «Казначейства» и «Национальный Банк» оказывают большое влияние на структуру платежей в СКП: в марте удельный вес отправленных на расчет денежных сумм от этих групп составил 60,5%, в апреле — 60,0%, в мае — 44,6, в июне — 45,5%. Соответственно, доля банков второго уровня в денежном потоке, отправленном на расчет в СКП, распределен-



РИСУНОК 4

Динамика Системы Крупных Платежей за март–июнь 1999 г.



лась следующим образом: в марте — 37,5, в апреле — 36,4, в мае — 50,1, в июне — 51,1%.

Наибольший денежный поток, прошедший через СКП в течение первой половины 1999 г., был отмечен в апреле, когда в республике был введен плавающий курс иностранной валюты. Удельные веса в этом месяце

распределились следующим образом: «Казначейства» — 27,6%, «Национальный Банк» — 23,1%, «пенсионные фонды» — 3,6%, «БВУ» — 36,4%, «небанковские учреждения» — 9,3%. Сравнивая эти данные с данными за март (табл. 3) можно сказать, что это увеличение связано с группой «Национальный Банк».

## 5. Статистический анализ по регионам Казахстана

В переводе денег через СКП участвуют 15 областей Казахстана (см. табл. 1). Интересно было выявить характерные тенденции в структуре денежных потоков каждого финансового региона Казахстана. Для этого проводился статистический анализ по областям Казахстана, причем в каждой области совместно рассматривались данные по банкам второго уровня и облуправлению казначейства (в Алматинской и Акмолинской областях учитывались данные двух управлений казначейства). Поскольку по численности банков и других финансовых учреждений Алматинская область значительно превосходит остальные, в отдельные группы были выделены Национальный

Банк и небанковские учреждения. Для сравнения приведем только данные по наиболее активным в каждом финансовом квартале месяцам — за март и июнь: в табл. 4 приводятся данные о количестве отправленных и полученных платежей, в табл. 5 — отправленные и полученные областями денежные потоки в млн. тенге, а также удельные веса и относительные приросты по соответствующим характеристикам.

Если не учитывать данные по Национальному Банку и небанковским учреждениям, то можно утверждать, что основными отправителями и получателями платежей СКП являются Алматинская, Акмолинская, Кара-



ТАБЛИЦА 4

Данные о количестве платежей, отправленных в СКП на расчет и полученных после расчета от других пользователей СКП за март и июнь 1999 г.

| Область<br>(Банки второго уровня<br>и Казначейства) | Пользователи-отправители |                |                    |              |                             | Пользователи-получатели |                |                    |              |                             |
|-----------------------------------------------------|--------------------------|----------------|--------------------|--------------|-----------------------------|-------------------------|----------------|--------------------|--------------|-----------------------------|
|                                                     | Количество<br>платежей   |                | Удельный<br>вес, % |              | Относит.<br>при-<br>рост, % | Количество<br>платежей  |                | Удельный<br>вес, % |              | Относит.<br>при-<br>рост, % |
|                                                     | март                     | июнь           | март               | июнь         |                             | март                    | июнь           | март               | июнь         |                             |
| Акмолинская                                         | 8 260                    | 16 348         | 1,9                | 2,9          | 1,8                         | 14 794                  | 25 557         | 3,3                | 4,5          | 2,4                         |
| Актюбинская                                         | 1 518                    | 1 447          | 0,3                | 0,3          | 0,0                         | 723                     | 5 068          | 0,2                | 0,9          | 1,0                         |
| Алматинская                                         | 298 253                  | 374 078        | 67,4               | 65,7         | 17,1                        | 222 155                 | 257 350        | 50,2               | 45,2         | 8,0                         |
| Атырауская                                          | 4 222                    | 5 537          | 1,0                | 1,0          | 0,3                         | 7 084                   | 9 537          | 1,6                | 1,7          | 0,6                         |
| Жамбылская                                          | 1 943                    | 3 646          | 0,4                | 0,6          | 0,4                         | 4 701                   | 8 236          | 1,1                | 1,4          | 0,8                         |
| Карагандинская                                      | 6 667                    | 14 779         | 1,5                | 2,6          | 1,8                         | 9 288                   | 28 331         | 2,1                | 5,0          | 4,3                         |
| Костанайская                                        | 1 456                    | 6 328          | 0,3                | 1,1          | 1,1                         | 2 572                   | 14 444         | 0,6                | 2,5          | 2,7                         |
| Кызыл-Ординская                                     | 2 227                    | 4 932          | 0,5                | 0,9          | 0,6                         | 1 426                   | 5 632          | 0,3                | 1,0          | 1,0                         |
| Мангистауская                                       | 1 162                    | 3 660          | 0,3                | 0,6          | 0,6                         | 867                     | 5 586          | 0,2                | 1,0          | 1,1                         |
| Павлодарская                                        | 5 662                    | 6 809          | 1,2                | 1,2          | 0,3                         | 5 051                   | 6 033          | 1,1                | 1,1          | 0,2                         |
| Северо-Казахстанская                                | 2 404                    | 2 406          | 0,5                | 0,4          | 0,0                         | 3 529                   | 1 472          | 0,8                | 0,3          | -0,5                        |
| Западно-Казахстанская                               | 961                      | 1 070          | 0,2                | 0,2          | 0,0                         | 1 843                   | 2 122          | 0,4                | 0,4          | 0,1                         |
| Восточно-Казахстанская                              | 4 280                    | 11 671         | 1,0                | 2,1          | 1,7                         | 7 737                   | 26 378         | 1,7                | 4,6          | 4,2                         |
| Южно-Казахстанская                                  | 2 053                    | 6 094          | 0,5                | 1,1          | 0,9                         | 2 592                   | 10 727         | 0,6                | 1,9          | 1,8                         |
| Небанковские учр.                                   | 97 514                   | 105 963        | 22,0               | 18,6         | 1,9                         | 156 358                 | 160 539        | 35,3               | 28,2         | 0,9                         |
| Национальный банк                                   | 4 104                    | 4 221          | 0,9                | 0,7          | 0,0                         | 1 966                   | 1 977          | 0,4                | 0,3          | 0,0                         |
| <b>Всего:</b>                                       | <b>442 686</b>           | <b>568 989</b> | <b>100,0</b>       | <b>100,0</b> | <b>28,5</b>                 | <b>442 686</b>          | <b>568 989</b> | <b>100,0</b>       | <b>100,0</b> | <b>28,5</b>                 |

ТАБЛИЦА 5

Данные о денежных суммах (млн. тенге), отправленных в СКП на расчет и полученных после расчета от других пользователей СКП за март и июнь 1999 г.

| Область<br>(Банки второго уровня<br>и Казначейства) | Пользователи-отправители |                |                    |              |                             | Пользователи-получатели |                |                    |              |                             |
|-----------------------------------------------------|--------------------------|----------------|--------------------|--------------|-----------------------------|-------------------------|----------------|--------------------|--------------|-----------------------------|
|                                                     | Сумма<br>млн. тенге      |                | Удельный<br>вес, % |              | Относит.<br>при-<br>рост, % | Сумма<br>млн. тенге     |                | Удельный<br>вес, % |              | Относит.<br>при-<br>рост, % |
|                                                     | март                     | июнь           | март               | июнь         |                             | март                    | июнь           | март               | июнь         |                             |
| Акмолинская                                         | 94 716                   | 33 998         | 34,6               | 12,0         | -22,2                       | 53 217                  | 25 301         | 19,4               | 9,0          | -10,2                       |
| Актюбинская                                         | 689                      | 1 141          | 0,3                | 0,4          | 0,2                         | 498                     | 1 012          | 0,2                | 0,4          | 0,2                         |
| Алматинская                                         | 114 056                  | 164 159        | 41,6               | 58,1         | 18,4                        | 103 337                 | 161 807        | 37,7               | 57,3         | 21,3                        |
| Атырауская                                          | 3 550                    | 7 117          | 1,3                | 2,5          | 1,3                         | 3 131                   | 8 154          | 1,1                | 2,9          | 1,8                         |
| Жамбылская                                          | 807                      | 1 097          | 0,3                | 0,4          | 0,1                         | 631                     | 1 036          | 0,2                | 0,4          | 0,1                         |
| Карагандинская                                      | 1 771                    | 2 977          | 0,6                | 1,1          | 0,4                         | 1 422                   | 2 788          | 0,5                | 1,0          | 0,5                         |
| Костанайская                                        | 560                      | 1 579          | 0,2                | 0,6          | 0,4                         | 558                     | 1 539          | 0,2                | 0,5          | 0,4                         |
| Кызыл-Ординская                                     | 378                      | 966            | 0,1                | 0,3          | 0,2                         | 304                     | 1 059          | 0,1                | 0,4          | 0,3                         |
| Мангистауская                                       | 1 125                    | 1 643          | 0,4                | 0,6          | 0,2                         | 1 008                   | 1 574          | 0,4                | 0,6          | 0,2                         |
| Павлодарская                                        | 2 334                    | 2 805          | 0,8                | 0,9          | 0,2                         | 1 971                   | 2 702          | 0,7                | 0,9          | 0,3                         |
| Северо-Казахстанская                                | 522                      | 671            | 0,2                | 0,2          | 0,1                         | 477                     | 693            | 0,2                | 0,2          | 0,1                         |
| Западно-Казахстанская                               | 835                      | 870            | 0,3                | 0,3          | 0,0                         | 603                     | 1 235          | 0,2                | 0,4          | 0,2                         |
| Восточно-Казахстанская                              | 1 398                    | 2 484          | 0,5                | 0,9          | 0,4                         | 1 112                   | 2 759          | 0,4                | 1,0          | 0,6                         |
| Южно-Казахстанская                                  | 1 055                    | 2 248          | 0,4                | 0,8          | 0,4                         | 786                     | 2 395          | 0,3                | 0,8          | 0,6                         |
| Небанковские учр.                                   | 23 446                   | 25 271         | 8,6                | 8,9          | 0,7                         | 24 626                  | 26 392         | 9,0                | 9,3          | 0,6                         |
| Национальный банк                                   | 26 682                   | 33 476         | 9,7                | 11,8         | 2,5                         | 80 242                  | 42 059         | 29,3               | 14,9         | -13,9                       |
| <b>Всего:</b>                                       | <b>273 924</b>           | <b>282 504</b> | <b>100,0</b>       | <b>100,0</b> | <b>3,4</b>                  | <b>273 924</b>          | <b>282 504</b> | <b>100,0</b>       | <b>100,0</b> | <b>3,2</b>                  |

гандинская и Восточно-Казахстанская области (табл. 4). Так по количеству платежей в месяц, отправленных в СКП на расчет, Алматинская область составляет 65-67% (67,4% — март,

65,7% — июнь), Акмолинская — 2-3% (1,9% — март, 2,9% — июнь), Карагандинская — 1,5-3% (1,5% — март, 2,6% — июнь), Восточно-Казахстанская — 1-2% (1% — март, 2,1% —



июнь). Положительные относительные приросты в июне (по сравнению с мартом) наблюдались во всех областях, кроме Актобинской, Северо-Казахстанской и Западно-Казахстанской области. Отметим, что от Карагандинской области 48% платежей составляют платежи банка «Валют-Транзит».

В распределении денежных сумм пользователей-отправителей (табл. 5) основной денежный поток создают Акмолинская (34,6% — март, 12% — июнь), Алматинская (41,6% — март, 58,1% — июнь) и Атырауская (1,3% — март, 2,5% — июнь) области. Положительные относительные приросты денежных сумм в июне (по сравнению с мартом) имеют все пользователи-отправители, кроме Акмолинской области (-22,2%). Среди них самый значительный прирост по Алматинской области составил 18,4%, по Атырауской — 1,3%.

Основными получателями проведенных через СКП денег также являются Алматинская, Акмолинская и Атырауская области. В июне относительный прирост по Алматинской области составил 21,3%, по Атырауской — 1,8%, но в Акмолинскую область в июне поступление денег уменьшилось: отрицательный прирост составил — 10,2%. В Атырауской области перевод денег через СКП осуществляют облуправление Казначейства и один банк второго уровня — «Нурбанк», при этом платежи «Нурбанка» составляют 44%, а его денежный поток в систему — 46% от всего объема области.

В целом, в СКП в июне (по сравнению с мартом) относительный прирост количества платежей составил 28,5%, а денежного потока — 3,4%. Следует подчеркнуть, что данные, относящиеся к Алматинской области, не могут отражать истинной картины в распределении переводов денег по этой области, так как крупные банки, расположенные в Алматы, имеющие филиалы в различных областях Казахстана являются получателями и отправителями платежей филиалов.

Как известно, активность бюджетного банка — Казначейства Министерства финансов

РК — напрямую зависит от правительственных решений, сроков утверждения бюджета РК и периодов бухгалтерской отчетности организаций. Но, как выше было сказано, переводы Казначейства через СКП оказывают влияние на остальные группы пользователей. Для примера на рис. 5–8 приведем результаты расчетов характеристик платежной системы за март и июнь по управлениям Казначейства.

На рис. 5 показаны удельные веса областных управлений Казначейства в общем объеме количества платежей, отправленных на расчет в СКП. Из рисунка видно, что в марте Алматинские гор- и облуправления казначейства отправили через СКП 33,7% всего объема платежей, Восточно-Казахстанское — 9,9%, Акмолинские облуправления — 11,7%, Карагандинское облуправление — 8,1%. В июне активизировались большинство областей, и, наоборот, по Алматинской области объем платежей снизился до 18,2%. Аналогичная картина наблюдается и в распределении количества платежей, полученных от других пользователей после расчета в СКП, удельные веса которых приводятся на рис. 6.

На рис. 7, 8 приведены удельные веса управлений Казначейства в общем объеме денежного потока по этой группе. В марте 1999 г. 82,5% всего объема денег поступило от Акмолинского облуправления и облуправления г. Астаны. В июне доля этих управлений уменьшилась до 49,2%. Поступление денег в марте на эти управления составило 79,9%, в июне — 41,7%. В июне увеличился приток денег в Атырауское и Алматинское управления.

В заключение приведем данные по группе банков второго уровня. Основную часть платежей, отправляемых в СКП на расчет (в среднем 86,2%) составляют платежи банков «Народный Сберегательный Банк Казахстана», «ТуранАлем», «ЦентрКредит», «Казкоммерцбанк», «Банк Каспийский», «Торгово-Финансовый Банк», «ТемирБанк», «АБН АМРО Банк Казахстан», «Дочерний Альфа-Банк», «Казгпропромбанк».

#### Литература:

1. Правила переводов денег в межбанковской системе переводов денег. Вестник Национального Банка Казахстана. № 7 (151), 1999 г. — с. 29–34
2. Сведения о банках и других финансовых организациях. Статистический бюллетень Национального Банка Казахстана, № 5 (54), 1999 г. — с. 67–69



РИСУНОК 5



РИСУНОК 6





РИСУНОК 7

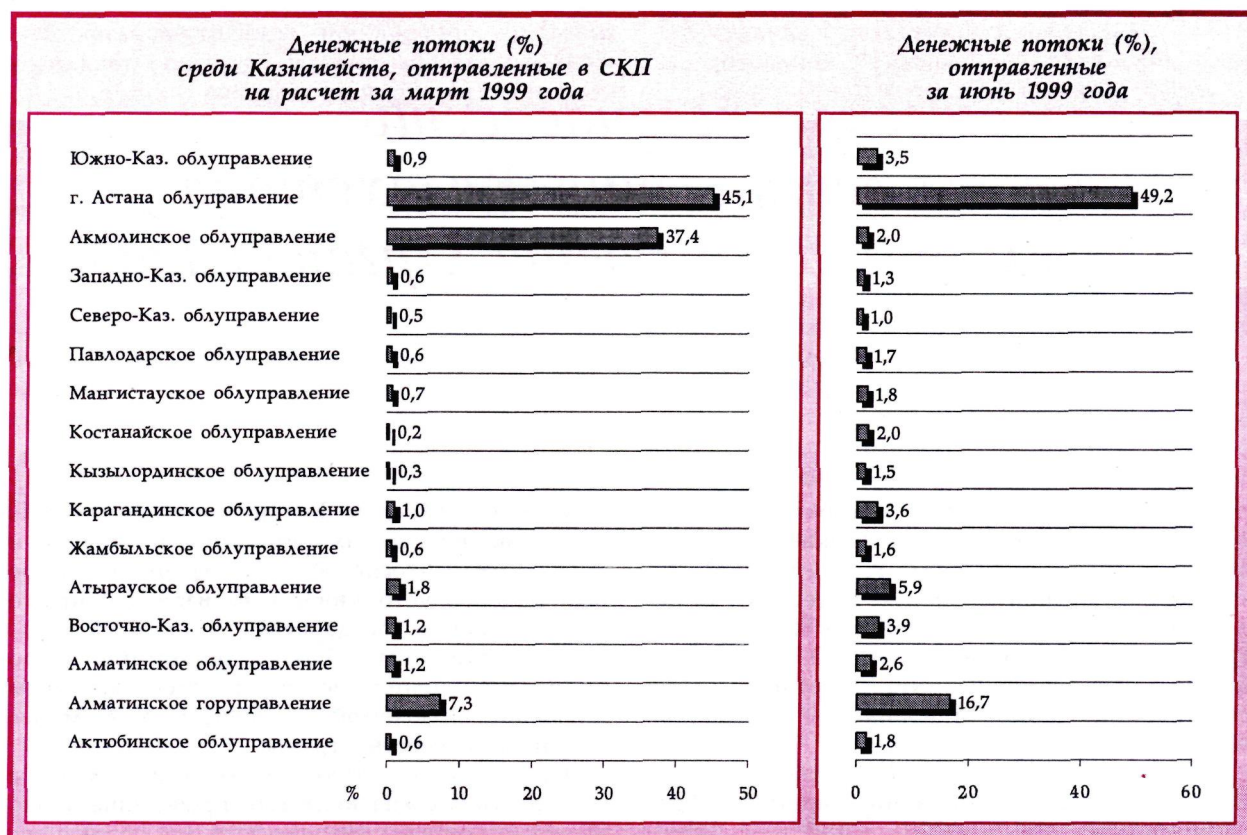
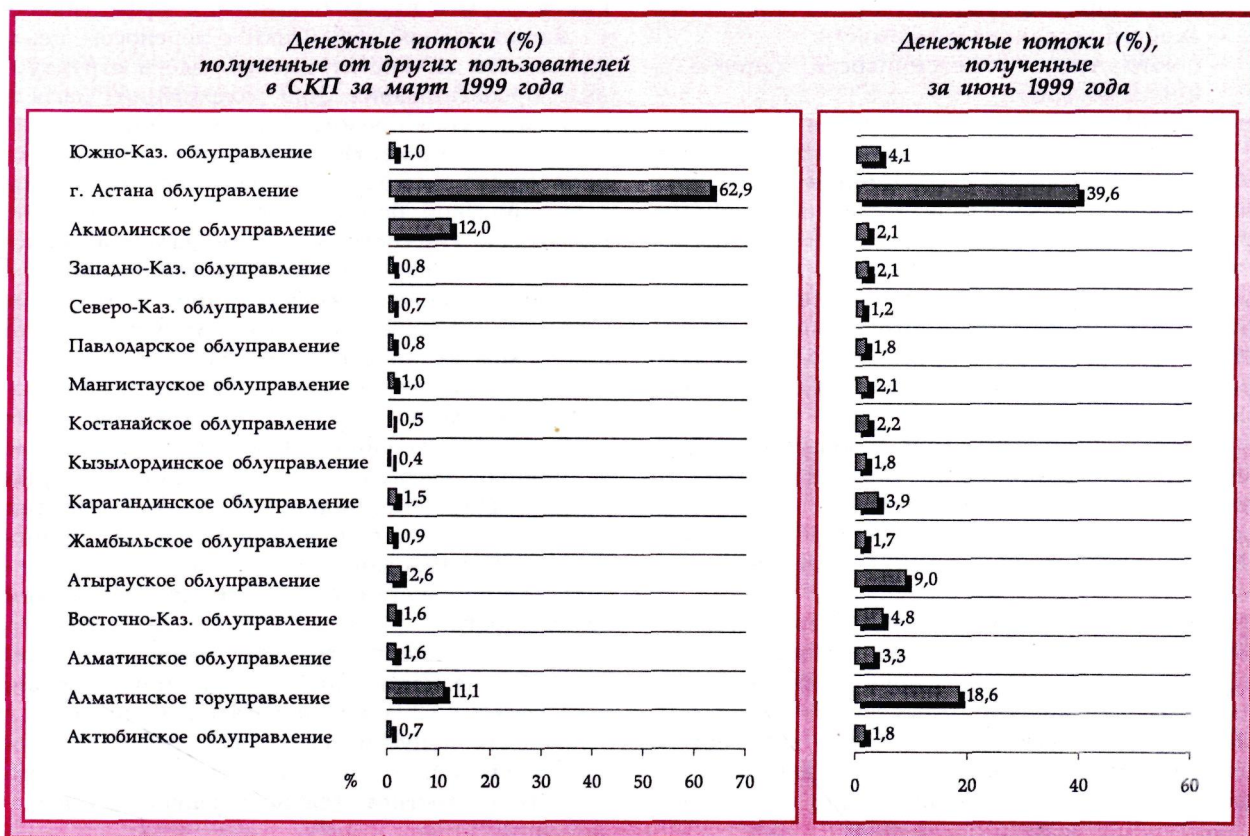


РИСУНОК 8





# Экономическая безопасность и вопросы вступления Казахстана во Всемирную Торговую Организацию

Сизаев Е.

Исторически проблема национальной экономической безопасности возникает одновременно с формированием государственности, становлением национальных интересов в целом и экономических интересов в частности. Поэтому в истории любого государства можно найти период, когда эта проблема либо обострялась, либо становилась незаметной, но она никогда не исчезала.

В научной литературе существует множество определений понятий экономической безопасности.

Известный российский экономист А. И. Абалкин, раскрывая понятие «экономическая безопасность», выделяет 3 основных элемента, составляющих его суть:

- экономическая независимость;
- стабильность и устойчивость национальной экономики;
- способность к саморазвитию и прогрессу.

Согласно другому определению экономической безопасности традиционно рассматривается как важнейшая качественная характеристика экономической системы, определяющая ее способность поддерживать нормальные условия жизнедеятельности населения, устойчивое обеспечение народного хозяйства ресурсами развития, а также последовательно реализовывать национально-государственные интересы.

Понятие экономической безопасности применимо к различным субъектам, как-то отдельным гражданам, частному предпринимательству, государственным предприятиям, национальной экономике и государству в целом.

Во внутриэкономической сфере безопасность связывается с природными, технико-экономическими, инфраструктурными, социальными и другими факторами макро и микроэкономического развития, с внутренним иммунитетом и внешней защищенностью от разного рода дестабилизирующих и деструк-

тивных воздействий. Во внешнеэкономической сфере экономическая безопасность характеризует конкурентоспособность страны на мировых рынках, устойчивость ее валют, финансовое положение государства.

В условиях открытости экономики в процессе вовлечения ее в мировое хозяйство ключевой проблемой становится экономическая независимость страны.

Стратегия долгосрочной экономической безопасности должна включать проведение экономических реформ, нацеленных на обеспечение жизненно важных интересов личности, общества и государства. Данный подход предопределяет необходимость продолжения экономических реформ с целью повышения эффективности национальной экономики с переносом центра тяжести на институциональные и структурные преобразования при сохранении магистрального курса проводимой политики.

Среди множества факторов, предопределяющих подходы и решение проблемы экономической безопасности, выделяются два. Первый — это состояние национальной экономики, уровень ее конкурентоспособности. Второй — уровень конкуренции в мировом хозяйстве, борьбе за соответствующее место в мировом экономическом табеле о рангах.

Важное значение для экономической безопасности имеют не сами показатели, а их пороговые значения, т. е. те предельные величины, несоблюдение значений которых препятствует нормальному ходу развития различных элементов воспроизводства, приводит к формированию негативных, разрушительных тенденций в области экономической безопасности.

Важно подчеркнуть, что наивысшая степень безопасности достигается при условии, что весь комплекс показателей находится в пределах допустимых границ своих пороговых значений, а пороговые значения одного показателя достигаются не в ущерб другим.



Под угрозой экономической безопасности понимается потенциальная возможность такого развития ситуации, при котором под действием внутренних или внешних факторов возникает опасность развала ключевых звеньев экономики, системы ее управления, нанесения ущерба национальному богатству, технологического отставания, подрыва финансово-кредитной и валютных систем, научного и социального регресса, дезинтеграции общества, невозможности обеспечения конституционных социальных прав и гарантий личности.

В условиях становления в республике рыночной экономики проблема обеспечения экономической безопасности приобретает первостепенное значение. Так, к потенциальным угрозам экономической безопасности можно отнести:

- нарастающий спад производства и потеря страной своих рынков сбыта продукции;
- разрушение научно-технического потенциала и деиндустриализация экономики;
- существенное увеличение внешнего долга;
- криминализация экономики;
- сужение финансовых и политических возможностей государства при выборе эффективной экономической стратегии и ее практической реализации;
- существование препятствий к формированию прочного единого экономического пространства, в том числе барьеров для межотраслевого и межрегионального перетока товаров, капиталов и рабочей силы; неурегулированность межбюджетных отношений;
- низкое качество менеджмента, техническая и технологическая отсталость и высокая степень физического износа производственного оборудования большинства предприятий, их медленная адаптация к новой экономической среде;
- неэффективная структура накоплений, низкий уровень инвестиций в основные фонды и человеческий капитал;
- высокая затратность национальной экономики (производительность общественного труда, эффективность инвестиций, ресурсо — и энергоемкость);
- низкий уровень платежной дисциплины и собираемости, наличие значительного числа нежизнеспособных предприятий;
- неэффективная структура экспорта и импорта, существенная зависимость от конъюнктуры мирового рынка по ряду товарных позиций, утечка капиталов за рубеж, имеющая место практика монопольного поведения иностранных производителей на внутреннем рынке, нарушающая принципы справедливой конкуренции; сохранение на внешних рынках дискриминационных барьеров для казахстанских экспортеров и неконтролируемый импорт дешевых товаров;

— высокая дифференциация населения по уровню доходов, наличие значительной доли населения с доходами ниже прожиточного уровня, существование локальных очагов тотальной безработицы, сохранение социально — политической нестабильности.

С учетом изложенного, сущность экономической безопасности можно определить как такое состояние экономики и институтов власти, при котором обеспечиваются гарантированная защита национальных интересов, социально направленное развитие страны в целом, достаточный оборонный потенциал даже при наиболее неблагоприятных условиях развития внутренних и внешних процессов.

На сегодняшний день среди внешних факторов экономической безопасности Казахстана следует отметить возрастание значимости экономических и межгосударственных отношений со странами СНГ, утрату значительной части традиционных внешних рынков и все большее «замораживание» страны на мировом рынке в нише экспортера энерго-сырьевых ресурсов.

Кроме того, открытость экономики Республики Казахстан предполагает ее тесную интеграцию в решении тех или иных вопросов со многими странами и международными организациями. В этом контексте получение Казахстаном статуса полноправного члена Всемирной Торговой Организации (ВТО) будет способствовать достижению определенных экономических и социальных целей.

Прежде всего, хотелось бы остановиться на проблемах и преимуществах вступления Республики Казахстана в ВТО.

Сложность вступления в ВТО на данном этапе объясняется тем, что к вступающим странам предъявляются требования, превышенные по сравнению с теми, которые имеют сами страны-члены ВТО. В этой связи необходимо отметить, что Казахстан придерживается мнения о неприемлемости такого негласного условия присоединения.

Сегодня очень важно определить условия вхождения Казахстана в ВТО. Казахстанская сторона добивается предоставления ей режима наибольшего благоприятствования при экспорте товаров. Жесткие квоты и превышающие в два раза по сравнению со странами-членами ВТО ставки таможенных пошлин на казахстанскую продукцию обостряют проблему сбыта товаров на фоне сложившейся ситуации на товарных рынках. Так, уже на протяжении 3-х лет Казахстан ведет переговоры с Европейским союзом по увеличению квоты на экспорт пользующегося спросом проката черного металла. Экспортные ограничения применяются и в отношении казахстанского текстиля, сельхозпродукции. Жесткую таможенную политику проводят также США, определив для Казахстана



очень высокие пошлины. Поэтому необходимо отстоять право на равный с другими странами, входящими в ВТО, доступ на основные рынки, чего не получили Кыргызстан и Монголия.

В тоже время Казахстан хочет сохранить рычаги, регулирующие импортные пошлины в рамках установленных торговой организацией правил для защиты отечественного товаропроизводителя. При этом не менее важно, чтобы Казахстан был вправе субсидировать экспортные направления производства.

Вместе с тем, по мнению, ответственных лиц Министерства энергетики, индустрии и торговли Республики Казахстан, вступление Казахстана в ВТО должно иметь переходную стадию. В переходный период Казахстану будет необходимо привести в соответствие с международными стандартами внутреннее законодательство и подготовить насколько это возможно, отечественного товаропроизводителя к открытому рынку и жесткой конкуренции.

Принимая во внимание вышеперечисленные экономические факторы, необходимо также привести ряд преимуществ, которые должна получить республика от членства в ВТО.

Во-первых, Казахстану необходимо продолжить реформы в правовой, регуляторной, процедурной и институциональной среде с тем, чтобы привести внешнеторговый режим Казахстана в соответствие с международными стандартами и практикой для диверсификации экономики и развития экспорта. Наилучшим образом это может быть достигнуто за счет членства в ВТО. Казахстан, не будучи членом ВТО, имеет слабый контроль, а в большинстве случаев вообще не имеет такового над тем, какой торговый режим предоставляется его экспорту другими странами;

Во-вторых, чем дольше страна оттягивает свое вступление в ВТО, тем жестче будут становиться условия ее вступления. В тоже время, как член ВТО Казахстан получит возможность участвовать и влиять на работу различных рабочих групп в рамках ВТО, работающих над формированием новых соглашений ВТО;

В-третьих, вступив в ВТО ранее своих торговых партнеров (особенно соседних стран), Казахстан сможет избежать того, чтобы его соседи влияли на условия и сроки его вступления, и наоборот, Казахстан получит возможность приостанавливать их вступление пока не будет удовлетворен условиями вступления этих стран;

В-четвертых, вступление в ВТО также позволит Казахстану в полном объеме использовать право на переходный период по выполнению обязательств в рамках многих

соглашений ВТО до окончания действия их переходного периода.

В свою очередь вступление Кыргызской Республики одной из самых первых среди стран СНГ в ВТО создало своего рода прецедент для соседних государств. Как известно, Кыргызстан является участником Таможенного союза и его скорополительное решение пошло в разрез с установленными условиями членства в Таможенном союзе. В настоящее время Киргизия фактически дистанцировалась от многих решений Таможенного союза и лишь номинально участвует в его работе.

Киргизия вступив в ВТО в статусе «развитой» страны открыла практически все сектора своей экономики для иностранного импорта, т. е. нерезидентам был предоставлен национальный режим благоприятствования в торговле.

Вместе с тем, причины побудившие Киргизию вступить в ВТО связаны с тем, что территория страны практически не имеет полезных ископаемых и общий экономический потенциал Киргизии не высок. Получив членство в ВТО Киргизия предполагает увеличить долю иностранных инвестиций в экономику страны.

Реализация на практике данных решений привела к тому, что на рынок Республики Казахстан хлынул поток дешевых импортных товаров из Киргизии, что негативно отразилось на работе отечественных товаропроизводителей.

Таким образом, возникла опасность экономической безопасности стран — участниц Таможенного Союза и Республики Казахстан в частности. В этих условиях было принято решение о подписании в рамках Таможенного союза соответствующего проекта Соглашения. В этом документе в частности, *предусматривается возможность введения странами Таможенного Союза защитных мер на импорт при угрозе подрыва внутреннего рынка.*

Между тем, развитие мировой экономики свидетельствует, что страна не может долгое время оставаться в стороне от глобальных процессов, поэтому Казахстану так или иначе придется продолжать политику, связанную с вступлением в ВТО. Основной вопрос, заключается в другом: на каких условиях возможно вступить в члены авторитетной международной организации без ущерба экономической безопасности страны.

Безусловно, что экономические условия у каждой из стран СНГ при вступлении в ВТО резко отличаются. Так, например нельзя сравнивать условия Кыргызстана, который уже вступил в ВТО и условия Казахстана, который только ведет переговоры о членстве в ВТО.



Республика Казахстан предполагает вступление в ВТО в качестве страны со смешанным статусом. Так, в частности, предполагается, что такие сектора экономики как сельское хозяйство, черная металлургия, энергетика, нефтехимия и ряд других останутся закрытыми для стран-членов ВТО.

Получение данного статуса позволит республике защитить свои сектора экономики от неконтролируемого потока дешевой импортной продукции и конечном счете способствовать экономической безопасности страны в целом.

Таким образом, вопросы экономической безопасности очень тесно переплетаются со многими процессами во внешней и внутренней политике государства. В целом, экономическая безопасность становится важным критерием определяющим развитие региональной и мировой экономики. В современных условиях изучение вопросов экономической безопасности выдвигается на первый план и требует соответствующего внимания со стороны государственных органов.





# Процентные риски и методы их ограничения в Казахстане

Новиков И. А.

В 1998–1999 гг. в Казахстане наблюдается тенденция роста объема депозитов в банковской системе и кредитов экономике. Так только в 1998 г. объем банковских депозитов увеличился по сравнению с 1997 г. на 1,2% и к концу года достиг 81,2 млрд. тенге. На межбанковском денежном рынке Казахстана объем выданных кредитов в национальной валюте по сравнению с 1997 г. вырос на 39,2% и составил 8,7 млрд. тенге, объем размещенных депозитов в национальной валюте увеличился почти в 2 раза и достиг 24,3 млрд. тенге. При этом, объем краткосрочных банковских кредитов экономике составил 57,7 млрд. тенге (рост на 12,6%), средне- и долгосрочных кредитов — 35,4 млрд. тенге (рост на 72,9%).<sup>1</sup>

В 1998–1999 гг. наблюдается тенденция увеличения сроков кредитования экономики банками. Удельный вес средне- и долгосрочных кредитов в общем объеме кредитов экономике увеличился с 28,6% до 38,1%.<sup>1</sup> Рост средне- и долгосрочных кредитов является положительным фактором, который способствует экономическому росту.

Вместе с тем, динамика процентных ставок в указанный период характеризуется крайней волатильностью. За 1998 г. средневзвешенные ставки вознаграждения (интереса) по депозитам в тенге выросли с 5,03% до 11,98%, а в 1999 г. уверенно перешагнули отметку в 20%. Соответственно увеличивались процентные ставки по выданным кредитам в тенге с 11,82% до 15,39% в 1998 г. и до 30% в 1999 г. При этом, за период процентные ставки неоднократно изменялись как в сторону повышения, так и в сторону понижения.

Увеличение сроков привлечения депозитов и размещения кредитов при постоянно изменяющейся динамике процентных ставок на рынке подвергает банки влиянию процентного риска.

Любой процесс размещения активов на средне- и долгосрочные периоды должен

учитывать процентные риски, управление которыми и является по большому счету основой формирования банковской прибыли. Размещая активы на определенный период по фиксированной ставке, банки берут на себя риск изменения уровня процентных ставок по привлекаемым пассивам, обеспечивающим ресурсами активные операции банка.

Допустим, 10 июня 1998 года Казкоммерцбанк выдал заемщику кредит в размере 1 миллион тенге, сроком на 9 месяцев под процентную ставку 35% годовых. При этом предполагалось финансировать данный кредит за счет краткосрочных заимствований до 3 месяцев на межбанковском депозитном рынке. Ставки по трехмесячным депозитам на 10 июня 1998 года составили 21% годовых. Предполагаемая маржа операции  $35\% - 21\% = 14\%$ .

Конъюнктура рынка после выдачи кредита стремительно изменялась, что привело к увеличению процентных ставок по трехмесячным займам на межбанковском депозитном рынке до 40% — 10 сентября 1998 года и 28% — 10 декабря 1998 года, что существенно отразилось на ожидаемой прибыли банка  $(35\% - ((21 + 40 + 28)/3)) = 5,33\%$ . Таким образом, отклонение от запланированной маржи банка по данной операции  $14\% - 5,33\% = 8,66\%$ , что свидетельствует о правильности установления значительного маржинального запаса по кредиту банком в условиях подверженности процентному риску.

Данное краткое исследование приводит к необходимости поиска защитных механизмов от влияния процентного риска.

В мировой практике фиксированные процентные ставки в настоящее время используются крайне редко в силу риска изменения динамики процентных ставок на рынке. Применение же плавающих процентных ставок позволяет банку всегда сохранять заданные уровни маржи в условиях постоянно меняющейся конъюнктуры рынка.

<sup>1</sup> Годовой отчет Национального Банка Республики Казахстан за 1998 г.



Институт плавающих процентных ставок обычно базируется на процедурах определения средневзвешенной процентной ставки предложения капитала при сделках между выбранной группой крупнейших банков. Фиксация средневзвешенной процентной ставки происходит ежедневно на определенное время дня. Это определяет стандартную ставку, по которой большинство финансовых институтов ссужают друг другу. Данная ставка выполняет функцию бенчмарка — всеобщего легитимного показателя средней нормальной доходности рынка.

При этом ставка, реально выплачиваемая заемщиком по плавающей схеме кредитования, рассчитывается путем прибавления к ежедневно фиксируемой ставке оговоренной заранее банковской маржи за риск и комиссионных за предоставление ссуды.

Каждый крупный финансовый центр имеет, как правило, собственную систему плавающих процентных ставок. Наиболее известны в мире плавающие ставки LIBOR (London Interbank Offered Rate), TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate), NYBOR (New-York Interbank Offered Rate), SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) и т. д.

Самая крупная и признаваемая во всем мире система плавающих процентных ставок — Либор (ставка предложения Лондонского межбанковского рынка) учреждена Британской Банкирской Ассоциацией и основана на ежедневной фиксации процентных ставок на стандартные сроки в диапазоне от 1 недели до 1 года для различных валют, включая доллары США, Английские фунты стерлингов, Японские йены, ЕВРО, Швейцарские франки. Фиксация ставок происходит на 11.00 утра Лондонского времени. По долларам США в установлении фиксинга участвуют 16 крупнейших банков.

В 1999 году в связи с введением единой европейской валюты ЕВРО, встал вопрос о создании под патронажем Европейской банковской ассоциации системы плавающих EURIBOR, как необходимого института новой европейской инфраструктуры рынка. При этом предполагалось рассчитывать ставки EURIBOR на основе котировок 57 банков, в большинстве своем принадлежащих к странам-участницам ЕВРО<sup>3</sup>. В этой связи, возник вопрос относительно количества банков, предполагаемых к участию в определении EURIBOR. Конечно, взятие за основу котировок многих банков может сделать новую плавающую ставку более корректной, но, с другой стороны, нужно опасаться относительного удорожания новой ставки за счет,

как правило, завышенных процентных ставок некоторых мелких банков.

Кроме плавающих ставок предложения на рынке также устанавливаются плавающие ставки спроса (IBID) и могут рассчитываться средние ставки между плавающими ставками спроса и предложения (IMEAN)<sup>4</sup>. При этом важным также является возможность использования хеджирования процентных ставок при помощи биржевых производных фьючерсных и опционных контрактов на плавающие процентные ставки типа LIBOR.

В последнее десятилетие в мировой практике процентный риск был нейтрализован за счет резкого уменьшения фиксированных процентных ставок и применения политики ролловерных кредитов, индексированных по ЛИБОР, что позволило всегда сохранять заданный уровень маржи. При этом применялись новые формы кредита, совмещающие кратко и долгосрочное кредитование. Юридически кредит предоставляется на краткосрочный период, однако он может быть по просьбе заемщика возобновляться *ad nutum*, либо банком могут быть предложены другие формы финансирования заемщика.

Для Казахстана явными преимуществами создания института плавающих процентных ставок явилось бы:

- Возможность фиксировать для банка уровень маржи на заданном уровне, вне зависимости от изменения уровня процентных ставок на рынке за период. В частности, если Банк «А» имеет практику привлечения пассивов на рынке по плавающей процентной ставке на соответствующий период минус 2% годовых и размещать активы по плавающей процентной ставке на соответствующий период плюс 3% годовых. Таким образом, банк задает себе уровень маржи 5% вне зависимости от колебаний процентных ставок на рынке.
- Преимуществом создания индикатора плавающих процентных ставок, как вытекает из предыдущего пункта, явилась бы возможность привлекать пассивы и размещать активы на более долгосрочный период, в связи с тем, что банки уже бы не опасались принятия на себя высоких процентных рисков. Таким образом в выигрыше оказывались бы не только банки, но и вся экономика в целом.
- Следствием введения индикатора плавающих процентных ставок явилось бы постепенное снижение уровня процентных ставок по кредитам. Это объясняется снижением процентных рисков по кредитованию. Так, в приведенном примере

<sup>3</sup> The battle of the benchmark, The Economist, 31<sup>st</sup> October, 1998

<sup>4</sup> Пейро М., Международные экономические, валютные и финансовые отношения, М: Прогресс-Универс, 1994, стр. 329 (578 стр.)



банк при уровне процентных ставок на межбанковском рынке предложения в 13% в начале года размещал кредиты по ставке 28% в силу неизвестности относительно динамики процентных ставок за период и неуверенности в том вырастут или упадут процентные ставки. В условиях же действующего индикатора плавающих процентных ставок банк вместо значительного запаса маржи на случай возникновения процентных рисков, просто фиксирует уровень своей маржи на приемлемом уровне без поправки на возникновение процентного риска. Поэтому использование индикатора плавающих процентных ставок в целом снижает уровень процентных ставок и существенно упрощает управление процентным риском.

- Преимуществом создания индикатора плавающих процентных ставок явилось бы появление в Казахстане официального показателя, приемлемого для выполнения функций бенчмарка — признанного ориентира средней доходности на рынке, необходимого атрибута для инвестиционных компаний и любых других инвесторов по определению эффективности их инвестиций на Казахстанском рынке.

Создание индикатора плавающих процентных ставок, по аналогии с международным опытом, как правило, происходит под патронажем Национальной Банковской Ассоциации. Эта организация определяет все необходимые параметры и детали создания и действия индикатора плавающих процентных ставок и следит за корректностью ежедневного фиксирования плавающих процентных ставок.

В соответствии с рассмотренным международным опытом, попытаемся разработать модель Казахстанского индикатора плавающих процентных ставок.

Название индикатора — AIBOR (Almaty Interbank Offered Rate) — Алматинская ставка предложения межбанковского рынка.

Валюты индикатора — наиболее популярные торгуемые валюты — Казахстанские тенге и доллары США.

Количество банков, участвующих в формировании индикатора: 5–10 наиболее крупных и активных на межбанковском рынке банков. При этом, критерием отбора должна быть добровольность банков во вступлении в выбранную индикативную группу с принятием на себя обязательств по ежедневному установлению необходимых процентных ставок. Другим необходимым условием для банков, участвующих в индикаторе плавающих процентных ставок, является обязательство выдавать друг другу межбанковские кредиты по устанавливаемым им ставкам. Это автоматически означает установку данными банками

друг на друга относительно больших лимитов на проведение операций межбанковского кредитования.

Сроки на которые устанавливаются плавающие процентные ставки видимо следует определить на начальном этапе на достаточно небольшом и популярном в настоящее время на межбанковском рынке промежутке времени — от 1 недели до трех месяцев. (В электронной информационной сети «Рейтер» Казахстанские банки устанавливают процентные ставки предложения депозитов чаще всего именно до 3 месяцев). При этом, предлагается фиксировать индикатор на следующие сроки: 1 неделя, 1 месяц, 2 месяца, 3 месяца.

Фиксацию ставок предлагается делать ежедневно в 16.00 послеобеденного Алматинского времени. Необходимо оговориться, что в международной практике фиксация происходит, как правило, в утренние часы. Однако, специфика Казахстанского рынка состоит в том, что наибольшую активность межбанковский рынок проявляет ближе к концу рабочего дня, что обусловлено оживлением интереса банков урегулировать недостаточную или избыточную ликвидность после проведения основных взаиморасчетов по поручениям клиентов, оплатой обязательств и получением требований по текущим операциям банка. Поэтому данное время представляется наиболее удобным для фиксации процентных ставок.

Сама фиксация ставок должна осуществляться уполномоченным органом Казахской Банковской Ассоциации на основе данных, полученных от банков, участвующих в определении плавающего индикатора, к 16 часам Алматинского времени. Фиксация процентных ставок должна происходить путем определения средней арифметической ставки предложения на соответствующий период и доводиться до сведения всех банков не позднее 11 часов дня, следующего за датой установления фиксированных процентных ставок.

Кроме того, должно быть предусмотрено в обязательном порядке доведение на следующий день зафиксированных процентных ставок через печатные издания до сведения широкой общественности с целью повсеместного использования устанавливаемых ставок, а также независимое информирование клиентов банков о ставках, по которым они будут осуществлять взаиморасчеты с банком. Кроме того, целесообразно предусмотреть официальную публикацию динамики процентных ставок за неделю, месяц и год с тем, чтобы клиенты имели возможность самостоятельного пересчета и проверки сумм, подлежащих получению или выплате.

В мировой практике, кроме ставки предложения межбанковского рынка, существует



также ставка IBID — ставка спроса на межбанковские кредиты. Например по основным мировым валютам, фиксируемым в Лондоне индикатором плавающих процентных ставок LIBOR, считается, что ставку LIBID нужно рассчитывать на основе LIBOR минус 30 базовых пунктов (например, если Либор 1 месяц по долларам США — 5%, то ставка Либид будет 4,70%). Ставка IBID также считается плавающим индикатором межбанковского рынка и может использоваться для взаиморасчетов по требованиям и обязательствам. При этом, необходимо отметить, что условия высокой ликвидности международных межбанковских рынков и низкий уровень процентных ставок в течении нескольких последних десятилетий способствовали фиксации спреда между ставками спроса и предложения на очень невысоком уровне.

В условиях становления межбанковского рынка Казахстана, когда спред между ставками спроса и предложения колеблется в пределах 3–15% годовых в зависимости от сроков межбанковских депозитов, устанавливать определенный спред между ставками спроса и предложения представляется нецелесообразным.

При этом, в целях минимизации уровня используемых процентных ставок и более корректного определения наиболее реальных ставок для сделок на рынке, возможно предложить точно по такой же, описанной выше схеме, проводить фиксацию ставок AIBID (Алматинская межбанковская ставка

спроса). В этом случае, возможно было бы также проводить расчеты по обязательствам и требованиям на основе рассчитываемой самостоятельно заинтересованными учреждениями ставки AIMEAN — средней ставки между AIBID и AIBOR, которая снизила бы ставки заимствований на рынке в случае ее использования.

Таким образом, возможность для банков и их клиентов оперировать сразу с тремя видами плавающих процентных ставок создало бы богатые условия для выбора наиболее приемлемых схем взаиморасчетов в зависимости от специфики субъектов сделки, видов сделки и сроков сделки.

На основе созданного индикатора плавающих процентных ставок в будущем также возможно открытие биржевых торгов фьючерсными и опционными контрактами на динамику изменения AIBOR с целью хеджирования процентных рисков участниками рынка.

Переход Казахстанского финансового сектора от практики фиксированных процентных ставок к плавающим представляется вполне реальным. За счет уменьшения применения фиксированных процентных ставок существует возможность существенного снижения процентных рисков банковского сектора, а также возможность удлинения сроков кредитов и некоторого уменьшения уплачиваемых процентных ставок для ссудозаемщиков. Поэтому можно рекомендовать банковскому сектору внедрение такой системы плавающих процентных ставок уже в самом ближайшем будущем.





# Успех или провал экономических реформ в Казахстане?

М. Жангожина

В настоящее время в Казахстане актуальным стоит вопрос, насколько проводимые в нашей стране экономические реформы отвечают требованиям экономического роста и не ведут ли они к продолжительной стагнации казахстанской экономики. Многочисленные эмпирические исследования американских и западноевропейских исследователей показали, что между степенью зрелости политических и социальных институтов и экономическим процветанием существует тесная взаимосвязь. Обеспечить такое процветание можно лишь в странах, где имеется экономическая свобода, эффективно функционируют финансовые институты, а уровень коррупции относительно низок. Подобное сочетание экономических, социальных и политических условий наблюдается в относительном меньшинстве стран, нормой же является отсутствие экономической свободы, широкое распространение коррупции и погоня за рентными доходами, а также неразвитость финансовых институтов.

Соединенные Штаты Америки, Швейцария, Новая Зеландия, Германия представляют собой, скорее, исключение, чем норму. К последней группе стран относятся такие страны, как Мексика, Пакистан, Турция, Филиппины и Египет. В соответствии с какими же стандартами следует оценивать успешность реформ в Казахстане?

Газетные заголовки в Казахстане пестрят сообщениями о платежном кризисе, задержках с выплатами заработной платы, увеличении смертности населения, росте преступности, кризисной ситуации со сбором налогов, невыполнении закона о бюджете. И официальная статистика демонстрирует падение реального ВВП, промышленного и сельскохозяйственного производства. Казахское правительство смогло добиться больших успехов в борьбе с инфляцией. Снизилась ставка процента, реальные ставки по вкладам стали положительными. Приватизация более чем половины реального сектора экономики была проведена за два года. Хотя приватизация была проведе-

на очень быстро, она привела к массовой передаче собственности от государства управляющим и связанным с ними лицам.

Вряд ли кто возьмется сегодня утверждать, что казахстанские реформы оказались успешными. Успех будет достигнут только тогда, когда Казахстан сможет поддерживать сравнительно высокие темпы экономического роста, когда он обеспечит привлечение значительных сумм эффективно вкладываемых внутренних и внешних инвестиций, когда править страной будет закон, а не личные связи, коррупция и хаос.

Среди республик бывшего СССР и стран Восточной Европы Казахстан по показателю глубины спада находится где-то посередине. Лишь несколькими переходными экономикам удалось избежать серьезного спада производства. Темпы инфляции в Казахстане по сравнению с другими восточноевропейскими странами и республиками бывшего СССР также находятся на среднем уровне.

Важнейшей причиной глубокого спада производства в переходных экономиках явилось несоответствие номенклатуры выпускавшейся продукции структуре потребностей, поскольку в условиях рыночной экономики большая часть ее стала никому не нужной. По сути, с началом перехода к рынку значительная доля основных фондов в Казахстане и других переходных экономиках обесценилась. Такая утрата основного капитала плюс растерянность и хаос, господствовавшие в течение переходного периода, и привели к глубокому спаду производства. Человеческий капитал в Казахстане также серьезно обесценился. Существовавшая в Советском Союзе узкоотраслевая система высшего образования связала судьбы многих дипломированных специалистов с развитием отраслей, которые в рыночной среде оказались устаревшими.

Тот факт, что спад производства был присущ практически всем странам с переходной экономикой, означает одно — подобный глубокий спад нормален и не является



следствием лишь неудачной политики реформ в Казахстане.

Не вызывают удивления и области, в которых спад был наиболее заметным. Это в первую очередь инвестиционная сфера и производство на государственных предприятиях. Реальное потребление сократилось намного меньше и, согласно некоторым оценкам, остается довольно стабильным. В казахстанских семьях сегодня больше товаров длительного пользования, чем до начала реформ. Если же учесть небольшое расширение ассортимента отечественных и существенное расширение ассортимента импортных товаров, исчезновение дефицита и очередей, то можно сказать, что жизненный уровень казахстанцев снизился не так уж сильно. Нельзя забывать также и о приватизации жилищного фонда, которая способствовала росту стоимости домашнего имущества граждан страны.

Очевидны причины резкого уменьшения инвестиционной активности. Во-первых, с распадом СССР, прекратила свое существование и централизованная система инвестиционного финансирования народного хозяйства. Во-вторых, формирование рынка частных капиталов требует времени. В-третьих, постоянные изменения налоговой системы заставляют от вложений финансовых ресурсов в производство. Отсюда и недостаток зарубежных инвестиций, и бегство капитала из страны.

Сложности с исполнением бюджета вынудили казахстанское правительство намного сократить масштабы государственного финансирования экономики. Возможно, это не так уж плохо. Если бы правительство смогло привлечь средства из внутренних или внешних источников, превышающие величину бюджетного дефицита, оно, скорее всего, потратило бы их на реализацию плохо продуманных инвестиционных проектов, предназначенных в большей степени для решения проблем занятости, чем получения высокой прибыли на вложенный капитал.

Неспособность выплачивать заработную плату вовремя часто приводится в качестве доказательства неудачных казахстанских реформ. Невыплаты заработной платы реже наблюдаются в отраслях, которые лучше приспособились к рыночным условиям, таких, как энергетика, некоторые отрасли добывающей промышленности, производство потребительских товаров и услуг. Задержки с выдачей заработной платы отражают как финансовую слабость правительства и предприятий, так и реалии казахстанского рынка труда. Крупные государственные предприятия, мало что производя (особенно товары, пользующиеся спросом), успешно сохраняют свои трудовые коллективы, не выплачивая заработную плату и выбивая субсидии у правительства. Рабочие нередко

сохраняют свои связи с предприятиями лишь для того, чтобы получать дополнительные льготы и услуги, зарабатывая на жизнь в других местах. В таких условиях феномен падения заработной платы на государственных предприятиях является вполне естественным для рыночной экономики, хотя он и принимает форму ее невыплаты. Существует огромный разрыв в уровнях относительной заработной платы по отраслям экономики. Оплата труда в тех из них, которые ориентируются на рынок (финансово-банковская сфера, энергетика), значительно выросла, в то время как в других (оборонная промышленность, машиностроение) снизилась. В этой области также происходит адаптация к требованиям рынка.

В настоящее время величина бюджетного дефицита в Казахстане составляет 3,5%. Казахстанское правительство собирает только 60–70% запланированных налоговых поступлений. Является ли это следствием неудач казахстанских реформ? Возможно, нет.

Решение проблемы бюджетного дефицита рассматривается как показатель успешности рыночных реформ из-за его негативного влияния на инфляцию, а не просто потому, что дефицит плох сам по себе. Такой подход присущ международным программам экономической помощи, которые в качестве критериев ее предоставления устанавливают определенные требования к величине бюджетного дефицита. Казахстан создал институциональные барьеры, разрушающие связь между ростом дефицита и денежно-кредитной эмиссией. Законодательно подтверждена независимость Национального Банка РК, которому теперь запрещено финансировать бюджетный дефицит. Значит, неспособность правительства собирать налоги в полном объеме сказывается в большей степени на его возможностях финансировать социальные программы, чем на ходе борьбы с инфляцией. Озабоченность плохой собираемостью налогов в Казахстане и, вообще, плохим исполнением бюджета, на мой взгляд, преувеличена.

Во-первых, граждане и предприятия не платят налоги, потому что они произвольны и экономически иррациональны. Чем успешнее работает предприятие, тем тяжелее для него налоговое бремя. Таким образом, создаются стимулы к сокрытию прибыли или к плохой работе.

Во-вторых, налоговые поступления, даже если их удастся собрать в полном объеме, все равно будут использоваться неэффективно. Лишь сравнительно небольшая часть поступлений направляется на развитие инфраструктуры, здравоохранения, образования и других видов деятельности, которые могут способствовать выходу страны из стагнации.

Таким образом, можно сделать противоположный вывод — в неспособности казахстанс-



кого правительства собирать налоги в полном объеме есть положительная сторона. Рост поступлений привел бы только к отвлечению средств из частного в неэффективный общественный сектор и ограничил бы формирование потенциальных инвестиционных ресурсов.

Казахстан добился поразительного прогресса в деле создания новых институтов. Как упоминалось выше, была законодательно подтверждена независимость Национального Банка, развивается фондовый рынок. Казахское правительство смогло в очередной раз выйти на международные рынки капиталов со своими еврооблигациями.

Наиболее серьезными из нерешенных проблем остаются: неспособность властей обеспечивать соблюдение законов; отсутствие полноценного рынка земли; противоречивость и излишняя усложненность казахстанского законодательства, в том числе налогового законодательства.

Нестабильность налогового законодательства служит серьезным препятствием на пути к экономическому росту, поскольку предприниматели не могут рассчитать величину прибыли после налогообложения. В таких условиях трудно ожидать долгосрочных инвестиций. Велика и утечка за рубеж отечественных капиталов по тем же причинам, которые мешают притоку в страну крупных частных иностранных инвестиций.

Формирующийся в Казахстане фондовый рынок еще не обеспечивает возможностей направления финансовых ресурсов на инвестиции в реальный сектор. Владельцы капитала предпочитают вкладывать его на короткие сроки, в то время как реализация инвестиционных проектов требует длительного времени.

Хотя в Казахстане еще не созданы многие рыночные институты, но первые шаги в этом направлении уже сделаны. Теперь должны сформироваться культура и практика, присущие подлинной рыночной экономике, а также гарантии стабильности ее институтов.

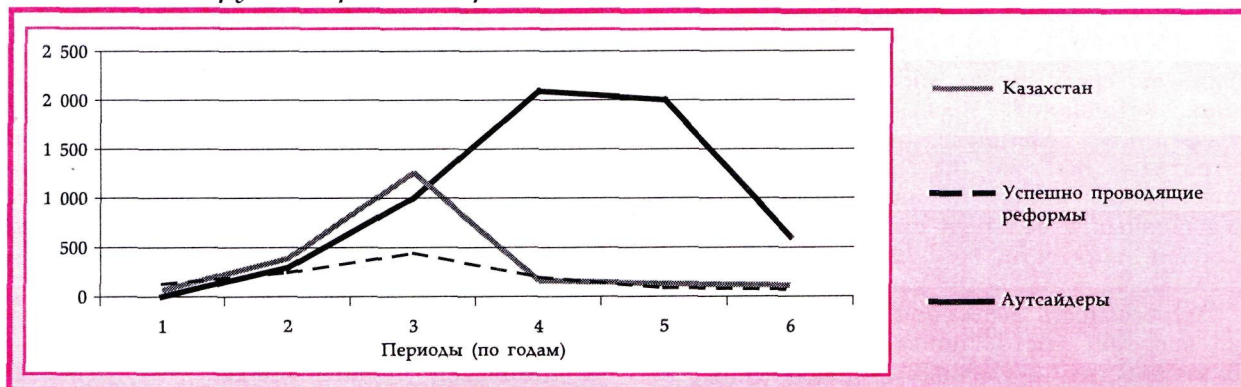
Правительство Казахстана прогнозирует рост ВВП в 2000 году на 1%. Рано или поздно рост должен возобновиться хотя бы в силу того, что все причины спада исчерпают себя. Более того, из-за статистических погрешностей, практически нет разницы между сценариями незначительного спада и небольшого роста. Намного интереснее другой вопрос: насколько высокими будут темпы экономического роста в Казахстане?

Как видно из рисунков 1 и 2, в странах, успешно проводящих реформы, экономический рост возобновился между третьим и четвертым годами реформ. Инфляция была побеждена на третьем году преобразований.

В подавлении инфляции Казахстан «идет в ногу» с «успешными» переходными эконо-

РИСУНОК 1

Среднегодовые темпы инфляции  
(Казахстан и другие страны с переходной экономикой, в %)



\* Начиная с 1989 г. для стран Восточной Европы и с 1992 г. для бывших советских республик  
Источник: World Bank. World Development Indicators 1997

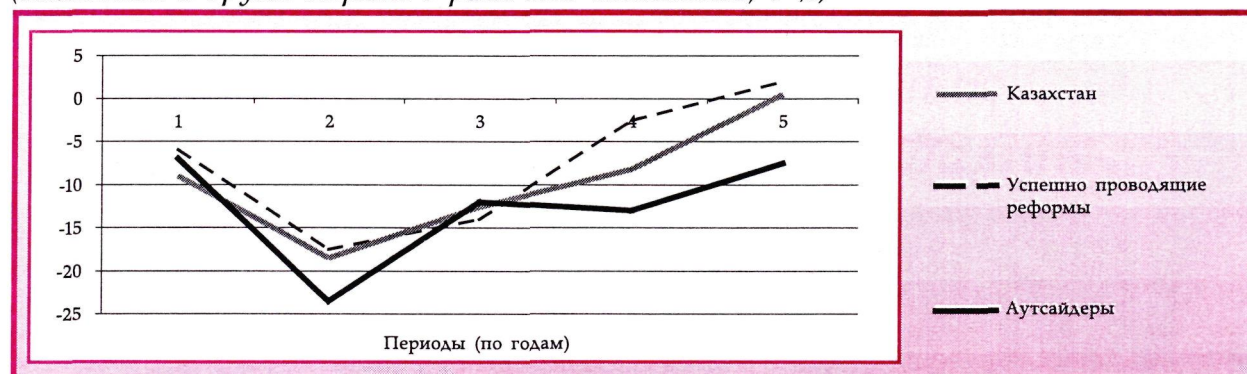
миками. Это объясняется жесткой денежно-кредитной политикой, проводимой Национальным Банком Казахстана с 1994 года. С точки же зрения возобновления экономического роста Казахстан отстает на 1 год. Чем можно объяснить отставание Казахстана от стран, успешно проводящих реформы? Возможно, что страны, в которых реформы осуществляются удачно, — это (за исключением Польши) сравнительно небольшие государ-

ства, чьи экономики ориентированы на связи с внешним миром. Во-вторых, социалистический строй в них был установлен не так давно — перед второй мировой войной или сразу после нее. Соответственно, в общественном мнении этих стран, «ностальгия» по старым политическим и экономическим системам и желание восстановить экономические отношения, сложившиеся в социалистическую эпоху, играют незначительную роль.



РИСУНОК 2

Среднегодовые темпы роста ВВП  
(Казахстан и другие страны с рыночной экономикой, в %)



\* Начиная с 1989 г. для стран Восточной Европы и с 1992 г. для бывших советских республик  
Источник: World Bank. World Development Indicators 1997

Казахстан, в отличие от вышеуказанных стран, является достаточно крупной из бывших социалистических республик, в наименьшей степени ориентированной на внешние связи. Кроме того, население страны не едино в отношении того, какими темпами следует проводить реформы и допустить ли в экономику в крупном масштабе иностранный капитал.

По мере того, как экономический рост возобновляется в странах Восточной Европы и бывших советских республиках, эта тенденция не должна обойти стороной и Казахстан.

Для того чтобы в Казахстане возникли условия, благоприятствующие быстрому экономическому росту, ему необходимо решить ряд сложных задач.

Во-первых, следует претворить в жизнь приоритет закона над личными связями. Какой бы привлекательной ни казалась возможность заключения сделки на основе личных связей, для бизнесменов намного важнее должна быть юридическая чистота совершаемых сделок. Ведь если чиновник, который патронирует то или иное соглашение, сменит место работы, все достигнутые договоренности оказываются под угрозой. По мере того как казахстанские предприятия начинают все больше инвестировать в долгосрочные проекты, они осознают, что четко установленные правила игры важнее всяких льгот и привилегий, зависящих от конкретных лиц.

Во-вторых, государству необходимо играть приоритетную роль в процессе принятия экономических решений.

Независимо от того, удастся решить эти задачи или нет, существует ряд факторов, способствующих возобновлению экономического роста в Казахстане.

1. Раскрепощается предпринимательская энергия. Сегодня в Казахстане имеются огромные возможности для прибыльных занятий бизнесом, причем это уже не чисто спекулятивные операции, а чаще всего производство товаров и услуг.
2. Происходят быстрые сдвиги в структуре ВВП, относительной заработной платы, внешней торговли, отраслевого распределения рабочей силы и спроса. Казахстанская экономика все больше становится похожей на рыночную.
3. Владельцы капитала — как местные, так и зарубежные — должны поставить заемщиков в жесткие условия. Капитал предоставляется либо под удовлетворительный процент, либо за право получения доли в бизнесе. Заемщику также нужно продемонстрировать, что привлеченный капитал используется эффективно. Если эти условия не выполняются, финансовые ресурсы не предоставляются. Отток капитала из Казахстана означает — и местные, и зарубежные инвесторы думают одинаково.
4. Казахстанские производители многому научились благодаря тому, что в страну хлынул поток импортных потребительских товаров. Оказалось, что масштабы потребительского рынка в Казахстане огромны. Жизнь должна заставить отечественных бизнесменов эффективно конкурировать с зарубежными фирмами.
5. Казахстанские нефтяные и сырьевые запасы способны поддерживать долгосрочные интересы зарубежных партнеров совместных предприятий, невзирая на серьезные препятствия, с которыми им приходится сталкиваться в своей деятельности. Совместные предприятия, в конечном счете,



послужат источником трансферта технологий и западной культуры корпоративного управления в Казахстан.

6. Политики, которые в общественном сознании станут ассоциироваться с успехом

реформ, будут вознаграждены признанием и поддержкой граждан. Это может послужить сильным стимулом для казахстанских руководителей в их борьбе за отстаивание подлинных приоритетов развития страны.





# Қазақстан Республикасы салық жүйесінің қалыптасуы мен дамуы

Қарлығаш Кененова

Нарық экономикасын мемлекет тарапынан реттеуде мемлекеттік бюджеттің кірісі мен шығысын қалыпты теңдікте ұстап, тиісінше бюджет тапшылығының алдын алу бүгінгі күннің өткір де өзекті мәселесі. Әлеуметтік-экономикалық даму мемлекеттік бюджеттің кіріс көзімен тығыз байланысты. Бұл орайда мемлекеттің өз қызметін іске асыру жолында бюджеттің кіріс бөлімінің, оның ішінде салық түсімдерінің алатын орыны ерекше.

Республикамыздың егемендік алуымен қатар 1991 жылы қабылданған «Салық жүйесі туралы» Қазақстан Республикасының Заңы тәуелсіз Қазақстанның салық жүйесін құрудың алғашқы бастамасы, оны қабылдаудағы тұңғыш тарихи құжат болып табылады. Ел экономикасындағы жаңа бастама, жаңа құбылыстармен бірге нарыққа бейімделген жаңа салық жүйесі де өз қызметін бастап кетті. Дегенмен, қандай да болмасын жаңа бастамада тәжірибе жинақтай келе бірқатар кемшіліктердің орын алатыны сияқты, жаңа салық жүйесінің де кемшіліктері болды. Негізгілері: салық қызметі тәжірибесінің жеткіліксіздігі, салық санының шектен тыс көптігі, салық сипатына сай дүниежүзілік принциптердің сақталмауы, салық көзінің тұтытуда болуы, шексіз жеңілдіктер мен салық ставкаларының бір салық бойынша бірнеше түрі болуы салық жүйесін реформалау қажет екендігін айқындай түсті.

1995 жылдың 24-сәуірінде қабылданған Қазақстан Республикасы Президентінің «Салық және бюджетке төленетін басқа да міндетті төлемдер туралы» Заң күші бар Жарлығы (бұдана әрі — Жарлық) салық жүйесіне оңтайлы өзгерістер ала келді. Олардың қатарына қызмет етіп келген ұзын саны 46 салықтар мен алымдар санының 11-ге қысқартылуы, салық салу принциптерінің дүниежүзілік тәжірибеге сай өзгертілуі, халықаралық салық салу тәртібінің енгізілуі, салықтардың нышанына, белгілеріне қарай топталуы, сонымен қатар бұл құжаттың көптеген заңдармен тығыз байланыстылығы,

салықтық әкімшіліктің жаңа ережелерінің енгізілуі, тағы басқа түбегейлі салық жүйесіне аса қажет өзгерістердің енгізілуі жатады. Әрине, мемлекеттің нарықты экономикалық қатынас талабына сай дамуы жағдайында салық жүйесінің де бір орында, өзгеріссіз қалуы мүмкін емес. Алайда қысқа уақыт аралығында қабылданған шексіз өзгертулер мен толықтырулардың енгізілу нәтижесі оның әлі де болса жетілмегендігін көрсетеді. Мұның нәтижесінде салық жүйесіндегі салыққа қатысты заңдылықтардың тұрақсыздығы, үнемі өзгертулер мен толықтарулардың енгізілуі салық төлеушілерге түсетін ауыртпалықты көбейтіп, салықтан жалтарудың етек алуына әкелетін, салық жүйесінің қызмет етуінде кедергі болар басты проблемалардың біріне айналғандай.

Мемлекеттің өз қызметін нысаналы бағытта іске асыруы салық түсімдерінің бюджетке уақытылы түсуімен тығыз байланысты. Бұл орайда қазіргі кезде экономикамызда бюджет тапшылығының орын алуының басты себебі — шаруашылық субъектілерінде қалыптасқан қаржы тапшылығы, төлем қабілетінің болмауы, өндірілген өнімнің сұранымы жоғары шет ел тауарларымен бәсекеге төтеп бере алмауы, ең бастысы оларға түсетін салық ауыртпалығының шектен тыс жоғары болуы.

Бүгінгі күні Қазақстан Республикасы Президентінің «Салық және бюджетке төленетін басқа да міндетті төлемдер туралы» Заң күші бар Жарлығына 1999 жылдың 16-шілдесінде енгізілген өзгерістер мен толықтыруларға сәйкес Қазақстан Республикасында барлық саны 19 түрлі салықтар, алымдар және басқа да міндетті төлемдер алынады.

Осы енгізілген өзгерістермен бірге салық жүйесіне жаңа салық ретінде бірыңғай жер салығы енгізілді. Бұл салықтың басты ерекшелігіне салық төлеушілері ретінде иелігінде жеке меншік немесе жалға алынған жер аумағы бар шаруа (фермер) қожалықтары болып табылатындығы және олардың табыс, қосылған құнға, жер, мүлік көлік құралдары-



на салынатын салықтардан толық босатылатындығы жатады. Салық, жер учаскесінің қалдық құнынан 0,1% мөлшерінде алынады. Мемлекеттің алға қойған негізгі басым бағыттарының бірі ауыл шаруашылығын дамыту екендігін ескерсек, аталған салықтың енгізілуі шаруа (фермер) қожалықтарын салық ауыртпалығынан жеңілдетеді, ауыл шаруашылық тұрғындарын жұмыспен қамтамасыз етуде аса қажетті көмек, олардың дамуына мемлекет тарапынан қолдау болып табылады. Осы жерде айта кететін жәйт, олар тек өзі өндірген өнімді сатып өткізуден түскен табыс бойынша табыс салығынан, өзі өндірген тауарларды сатып өткізудегі айналым (көрсетілген қызмет, атқарылған жұмыс) бойынша қосылған құн салығынан және үкімет белгілеген мөлшерде көлік құралдарынан алынатын салықтан және мүлік салығынан жеңілдік ала алады. Бұл жерде талас тұғызар негізгі жағдайлардың бірі — өндірілген тауардың отандық немесе сырттан келгенін анықтау. Сондықтан енгізілген өзгерістер әлі де болса толықтыруды қажет етеді.

1999 жылдың 1-қаңтарынан бастап салық жүйесіне салықтың жаңа түрлері болып бұрынғы бюджеттен тыс қорлардың (зейнетақы қоры, міндетті медициналық сақтандыру қоры, мемлекеттік жұмыспен қамту қоры) бірігуінен тұратын әлеуметтік салық, сонымен қатар әлеуметтік сақтандыру қорының өзгертілуінен пайда болған әлеуметтік қамсыздандыруға алынатын алым және бұрынғы жол қоры жол салығы болып өзгертіліп, бюджет құрамына жаңа салықтар, алымдар ретінде енгізілді. Бұл салықтарды енгізудегі басты себеп — бұрынғы бюджеттен тыс қорлардың қаржыларының орынсыз жұмсалуды, олардың бюджетінің тапшылық деңгейінің шамадан тыс ұлғаюы (ЖІӨ-гі үлес салмағы 1997 ж. — 0,1%, 1998 ж. — 0,5%), яғни өзін-өзі ақтай алмауы болып табылады.

Алайда 1999 жылдың 1-сәуірінен «Салықтар туралы...» Жарлыққа енгізілген толықтырулар мен өзгертулерге сәйкес жол салығы мен әлеуметтік қамсыздандыруға алынатын алымның қолданылу күші тоқтатылды.

Әлеуметтік салық шаруашылық субъектілерінің еңбек ақы қорынан алынады. Салықты төлеушілер — заңды тұлғалар, заңды тұлға болып тіркелмей кәсіпкерлік қызметпен айналысушы жеке тұлғалар. Салықтың негізгі ставкасы 21%, сонымен қатар бұдан басқа жеңілдік алу топтарына байланысты 6,5%, 7,0%, 7,5%, 8,0%, 20,5% және заңды тұлға болып тіркелмей кәсіпкерлік қызметпен айналысатын жеке тұлғалар үшін айлық есептік көрсеткіштің 49%, және шаруа (фермер) қожалықтары үшін — 35% мөлшерінде ұсталынатын ставкалар бар. Егер бұл салықтан басқа еңбек ақы қорынан жинақтаушы зейнетақы қорына аударылатын 10%-тік

міндетті зейнетақы жарнасын ескерсек, жұмыс берушілердің мойнына түсетін әлеуметтік бағытқа ғана салық ауыртпалығы 31% болады. Үкімет тарапынан әлеуметтік салықпен қатар арнайы салық деп аталатын 5%-тік салықтың түрін енгізу жайлы ұсыныстың болғанын ескерсек, 36%-тік ауыртпалық жыл басындағы енгізілген өзгеріске дейінгі қалпына келмесіне не шара? Мұндай ауыртпалықтар онсыз да тұғырық деңгейіндегі шаруашылық субъектілерінің дамуына, өндіріске жұмыс күшін тартуына кедергі, кері әсер етуші факторлар болып табылады. Сондықтан әлеуметтік салық оның ставкасын төмендету бағытында тиянақты қайта қарауды қажет етеді.

Қаржы министрлігінің 1999 жылдың бірінші жарты жылдық есебі бойынша салық түсімдері мемлекеттік бюджет кірістерінің 80%-ін, оның ішінде үлес салмағы жағынан негізгілері болып заңды және жеке тұлғалардан алынатын табыс салығы — 25%, қосылған құнға салынатын салық — 27%, әлеуметтік салық — 23% үлесін құрайды. Аталған салықтар тобы салық түсімдерінің 75%-ін құраса, салықтың ауыртпалығының басым бөлігі бүгінде шаруашылық субъектілеріне түсіп отыр. Айта кететін жәйт, бүгінгі күні шаруашылық субъектілері барлық салықтар, алымдар және басқа да төлемдерді қосқанда өз пайдаларының 70%-ке жуық бөлігін (пайданың бір теңгесінен жетпіс тиын) мемлекетке өткізе салықтық ынталандырушылық қағидасын қалай байқауға болады? Ал әлемдік тәжірибеде өз дәлелін тапқан, батыс елдеріне танымал ғалым Лаффердің бюджет тұжырымдамасын негізге алсақ, өз шегінен асқан салық ауыртпалығы дамушы шаруашылық субъектілерінің жұмыс істеуіне кедергі, салықпен тірідей тұншықтыру болмасына кім кепіл? Әрине, бюджеттің негізгі көзі салық түсімдері, бірақ бұл жолда салық төлеушілердің мақсат-мүддесін ұмытқандаймыз. Республикамызда отандық тауар өндірушілердің саусақпен санар санының негізі осында. Сондықтан отандық тауар өндірушілер белгіленген уақыт шенберінде (3–5 жыл) табыс салығынан толық босатылуы қажет.

Бүгінгі күні көпшіліктің талдауына түскен, айналасы 7–8 жылда бюджеттің тұрақты кіріс көзіне айналып, салық түсімдеріндегі 30%-тік үлесіне ие болып отырған жанама салықтардың да алатын орыны айрықша. Республикамызда оларға «Салықтар туралы...» Жарлыққа сәйкес қосылған құнға салынатын салық пен акциздер жатады.

Жанама салықтардың ішінде, әлемнің жүзден астам елінен қолдау тапқан, өзіндік ерекшеліктерге толы, тұтынуға салынатын салықтардың маңызды тобының бірі — қосылған құнға салынатын салық. 1992 жылдан бері айналым салығымен ауыстырылған қосылған



құнға салынатын салықтың талай сынақтан өтуі бұл салықтың әлі де толық жетілмегендігін көрсетеді.

Бюджетке түсетін салық түсімдерінің 30%-ке (1992 жылдың есебіне тең) жуық үлесін құрайтын қосылған құнға салынатын салықтың ролі жылдан жылға артуда. Жылдар есебінің көрсеткіштеріне сүйенсек, мемлекеттік бюджеттің кіріс көзі құрамында 1992 ж. — 28,7%, 1993 ж. — 16,3%, 1994 ж. — 11,8%, 1995 ж. — 15,2%, 1996 ж. — 22,2%, 1997 ж. — 21,0%, 1998 ж. — 26,2% үлесін құрайтын көрсеткіштер оның экономикалық ролін айқындай түскендей. Салық енгізілген уақыттан бері оның жеткілікті дамуы жолында бірқатар жұмыстар атқарылды. Олардың қатарына қабылданған шексіз жеңілдіктердің ретке келтіріліп, олардың қажетті мөлшерге қысқартылуы, халықаралық экономикалық қатынастарды жақсарту мақсатында қосарланған салық салуды болдырмау үшін бірқатар мемлекеттермен «жұмсалатын орын» қағидасы негізінде келісім шарттар жасалынғандығы жатады.

1999 жылдың шілде айында «Салықтар туралы...» Жарлыққа енгізілген толықтырулар мен өзгертулерге сәйкес қосылған құнға салынатын салықты есептеуде салық алына-тын сомадан акцизделетін тауарлар бойынша акциз салығын қосып есептеу алынып тасталды. Бұл өзгеріс салық салу объектісін қосарланған салық салудан босатады. Жана өзгерістерге қарай қосылған құнға салынатын салық бойынша жеңіл өнеркәсіптің кейбір салаларына (тоқыма, тігін тігу, былғары және аяқ киім өндіру салалары) нөлдік ставка мөлшерінде салық салынады және бірінғай жер салығын төлеушілер үшін өзі өндірген өнімді өткізу барысындағы айналым бұл салықтан толығымен босатылады.

Бүгінде республикамызда қолданылып жүрген қосылған құнға салынатын салық «эмбебап акциз» деп аталуы да тегін емес, өйткені оның құрамында тауар құнына қосылған жана құн ғана емес, сонымен қатар амортизациялық аударым және кеден баж салығы қосылып есептелінуі оның өндірісті реттеушілік қызметін азайтып, соның салдарынан бағаның өз деңгейінен 2–3 есе асып түсуі де таңданарлық болмай отыр.

Сонымен қатар бұл салық тауардың сатылу уақытынан бұрын есептеліп, төленетіні белгілі. Сондықтан қандай да қолайлы жағдай болмасын тауар өндіруші қосылған құн салығы бойынша әлдеқашан төлеп қойған төлемді өндіріп алуы қажетті деңгейден төмен болады (инфляция деңгейіне байланысты). Сондықтан бұл жерде қосымша түзету коэффициентін енгізу немесе салықты есептеу механизмін қайта қарау қажеттігі туындайды.

Айта кететін жәйт, қосылған құнға салына-тын салықтың бүгінде қолданылып отырған ставкасы қазіргі біздің экономикалық даму жағдайымызда қажетті деңгейден өте жоғары, сондықтан тауардың өзіндік құнын неғұрлым азайтуға ынталандыру мақсатында салық став-касын төмендету қажет (12–15% деңгейіне дейін).

Бүгінде салықтар бюджетке түсуіне байла-нысты республикалық бюджетке және жер-гілікті бюджетке түсетін салықтар, алымдар және басқа да міндетті төлемдер болып екі топқа жіктеледі. Ағымдағы жылдың 1 сәуі-рінен бастап «Бюджет жүйесі туралы» Қазақ-стан Республикасының Заңына сәйкес бұры-нғы жалпы мемлекеттік жергілікті салықтар (реттеуші салықтар) болып жіктелуі жойы-лып, қосылған құнға салынатын салық толығымен республикалық бюджетке, ал заң-ды тұлғалардың табыс салығы мен акциздер (спирттен жасалған өнімдер үшін) 50%-тен республикалық және жергілікті бюджеттер үлесіне бөлініп түседі. Салықтардың қалған түрлері жергілікті бюджет есебіне түседі. Мұндай өзгеріс жергілікті бюджеттердің дер-бес қызмет етуіне, түскен қаржыны үнемдеу мен олардың пайдалы бағыттарға жұмсалыуы-на қолайлы жағдай жасайды. Ал түскен қаржыны неғұрлым тиімді, өз орынымен жұмсау жергілікті бюджеттердің басқаруды тиімді ұйымдастыруымен тығыз байланысты.

Салық саясатын жүргізудегі басты мақ-сат — отандық тауар өндірушілерді мемлекет тарапынан қолдау, мемлекеттің ішкі экономи-калық дамуына ықпалды саясат жүргізу, жеке секторлардың жедел дамуына ықпалды жағдай жасау, шет ел инвестицияларын тартуда кедергілердің алдын алу, яғни мемле-кет пен салық төлеушінің талап-тілегін ортақтастыру. Ендеше экономикамызда орын алған осындай келеңсіз жағдайлардың шешімі де осы салық саясатын дұрыс ұйымдастыру-дан табылады.

Қорыта айтқанда, шаруашылық субъек-тілеріне түскен салық ауыртпалығын жеңіл-детпейінше олардан бюджетке қажетті кіріс келтіру мүмкін емес. Ал қолайлы жағдай тек салық механизмін тиімді пайдалану мен оның ынталандырушылық қызметін арттыру арқы-лы ғана іске асады.

Сонымен, біз сіздермен республикамызда салық жүйесі бағытындағы орын алған жетістіктер мен кемшіліктер ауқымында біраз сөз қозғадық. Әрине, бір мақаланың төңі-регінде мемлекет деңгейіндегі мәселені толық баяндап шығу мүмкін емес. «Көш жүре түзелер» дегендей қозғалған кемшіліктер дұрыс шешімін тауып, мемлекет пен салық төлеушінің ортақ ойы бір арнадан орын алар деген үміттеміз.