

## **Как «рублевая ловушка» привела к дилемме монетарной политики Казахстана**

**О повышении роли курса рубля к тенге в экономике Казахстана и его влиянии на монетарную политику в интервью рассказал советник Председателя Национального Банка Олжас Тулеуов.**

**- Как развивались торговые отношения между Казахстаном и Россией в последние годы и как это повлияло на нашу экономику?**

- За последние 10 лет наблюдается тенденция усиления торгово-экономической интеграции между нашими странами. При этом роль России в качестве ключевого торгового партнера Казахстана значительно возросла после создания Таможенного союза. И в первую очередь на этом фоне наблюдался сильный тренд роста импорта из России.

Если до создания Таможенного союза за период 2000-2009 гг. среднегодовой объем импорта российских товаров в Казахстан составлял 6,6 млрд долларов США, то за 2010-2020 годы этот показатель вырос вдвое – до 13,2 млрд долларов США. Наиболее заметным стал рост импорта потребительских товаров – до 3,3 млрд долларов от общего объема. Другими словами, вслед за созданием Таможенного союза произошло замещение импорта товаров из других стран товарами из России.

Этот долгосрочный структурный сдвиг в экономике имел существенные макроэкономические эффекты. Они в первую очередь усилили роль номинального обменного курса рубля к тенге (далее – курс RUB/KZT) в качестве значимого макропараметра в экономике Казахстана. В дальнейшем это привело к возникновению различных барьеров и вынужденных компромиссов в проводимой экономической, в особенности в денежно-кредитной, политике и ограничивало гибкость принимаемых решений и реализуемых мер монетарного характера.

**- Как усиление роли курса рубля к тенге повлияло на спрос на российские товары?**

- Качественное и количественное усиление позиции России как поставщика товаров для Казахстана привело к тому, что динамика курса RUB/KZT начала активно влиять на спрос казахстанских потребителей на российские товары.

Так, с момента создания Таможенного союза чувствительность объема импорта товаров из России в Казахстан к изменению номинального курса RUB/KZT увеличилась в разы. Это стало заметно в 2014-2015 годах, когда в результате снижения номинального курса RUB/KZT на 40-50% с диапазона 4,5-5,1 до 2,3-2,6 тенге за рубль рост казахстанского спроса на относительно подешевевшие российские товары был очень резким и составил около 60-100% в реальном выражении.

В целом если в 2000-2009 гг. теоретическое 10%-ное снижение (укрепление) среднемесячного курса RUB/KZT приводило к увеличению импорта российских товаров на 2%, то в 2010-2020 гг. данный показатель достиг 6,5%. Другими словами, до вступления в Таможенный союз снижение курса RUB/KZT на 0,5-0,6 тенге приводило к повышению среднемесячного спроса на российские товары в

объеме, эквивалентном 20-24 млн долларов США. После вступления в Таможенный союз эта величина выросла до 65-78 млн долларов США.

Отмечу, что эти цифры в действительности могут быть выше, если еще учитывать долю так называемого «серого импорта». Еще раз вспомним ситуацию, которая произошла в 2014-2015 гг., когда рубль подешевел по отношению к тенге вдвое. Тогда, по данным МВД, количество ввезенных из России в Казахстан автомобилей выросло в 2,5 раза (*с 95,9 тыс. в 2014 году до 239,8 тыс. в 2015 году*), в то время как, по официальной статистике, отмечалось снижение импорта российских автомобилей на **44%** (*со 106,8 тыс. в 2014 году до 59,6 тыс. в 2015 году*).

При этом стоимостная оценка всех зарегистрированных в 2014-2015 гг. легковых автомобилей, ввезенных из России, составила около 3,4 млрд долларов США, тогда как, по официальной статистике, показатель был равен всего 1,8 млрд долларов США. Подобная разница вероятнее всего возникла из-за того, что данные официальной статистики включают преимущественно операции юридических лиц, которые оплачивались безналичным способом. Остальная часть, которая не была учтена таможенной статистикой, предположительно относится к физическим лицам и оплачивалась по большей части в наличной форме. Это в свою очередь подтверждалось повышением спроса на рубль на внутреннем валютном рынке.

**- С учетом роста импорта из России как менялся спрос на рубль на внутреннем валютном рынке?**

- Еще один канал, через который происходило повышение позиции курса RUB/KZT как одного из ключевых параметров в экономике Казахстана, реализовывался на биржевом и розничном валютном рынках.

В частности, после создания Таможенного союза на Казахстанской фондовой бирже (далее – КФБ) и через розничные обменные пункты существенно вырос объем торговли рублем. Если в 2000-2009 гг. среднемесячный объем торгов парой RUB/KZT на КФБ составлял **31,0 млн рублей**, а покупка населением российской валюты в обменных пунктах была равна **1,5 млрд рублей**, то за 2010-2020 годы эти показатели увеличились до **903 млн рублей (в 29 раз)** и до **9,4 млрд рублей (в 6 раз)** соответственно.

Вместе с тем произошел рост влияния изменения самого курса RUB/KZT на объемы проводимых на КФБ и в обменных пунктах торгов рублем, то есть на рублевый спрос внутри Казахстана.

В период с 2000 по 2009 гг. **снижение (укрепление) номинального курса RUB/KZT на 1 тенге** приводило к росту среднемесячного объема торгов рублем на КФБ и покупке населением российской валюты в обменных пунктах на **8,6 млн рублей и 307 млн рублей соответственно**. После создания Союза эти цифры увеличились до **326 млн рублей и 1,3 млрд рублей**.

Колоссальный скачок в чувствительности биржевого и розничного спроса на рубли в Казахстане к изменению курса RUB/KZT отражает заметный сдвиг в коммерческом, спекулятивном и операционном поведении участников внутреннего валютного рынка.

Моменты укрепления тенге к рублю отражают возможность более выгодного приобретения российской валюты. В таких случаях казахстанские резиденты,

желая в дальнейшем хеджировать свои операционные и валютные риски при торговле с Россией, закупают рубль впрок и в больших объемах.

Иными словами, на фоне расширения позиций и объемов российских товаров в импорте Казахстана сильное укрепление тенге к рублю приводит к росту спроса на российскую валюту. В результате для нашего валютного рынка стал характерным эффект «рублевого якоря», который выражается в значимом влиянии динамики RUB/KZT на настроения и поведение участников внутреннего валютного рынка.

**- Как повышение роли курса рубля к тенге влияет на внутреннюю инфляцию в Казахстане?**

- На фоне роста импортных поставок из России в рамках Таможенного союза в Казахстане усилился эффект переноса обменного курса рубля к тенге на внутреннюю потребительскую инфляцию.

С 2000 по 2009 гг., то есть до вступления в Таможенный союз, теоретическое 10%-ное обесценение тенге к рублю могло приводить к ускорению общей годовой потребительской инфляции в Казахстане на дополнительные 0,37 п.п. в течение 12 месяцев с момента обесценения курса. После вступления в Союз в промежутке 2010-2020 гг. данный эффект переноса увеличился до 0,85 п.п.

Говоря иначе, начиная с 2010 года из-за роста внутреннего потребления российских товаров резко увеличился импорт инфляции из России, что в первую очередь происходило из-за начавшегося более значимого влияния колебаний курса RUB/KZT на потребительские цены в Казахстане.

**- Какие именно эффекты реализовались в экономической политике Казахстана в результате названных процессов?**

- Как я уже отметил, вследствие вступления Казахстана в Таможенный союз в экономике страны произошел структурный сдвиг в виде ощутимого замещения потребления импортных товаров российской продукцией. Это стало причиной существенного усиления роли номинального курса рубля к тенге как макрофактора.

При этом процесс роста влияния курса RUB/KZT на экономику происходил по трем каналам: торговый баланс, валютный рынок и инфляционные процессы.

Подобные структурные изменения, происходившие по этим каналам, оказали прямое влияние на экономическую политику, сформировав новые условия и ограничения, которые можно назвать «рублевой ловушкой».

Так, «рублевая ловушка» стала причиной возникновения сложной дилеммы при реализации денежно-кредитной политики в Казахстане. В частности, если тенге ослабевает к рублю, то это приводит к усилению инфляционного давления в потребительском секторе экономики, а также повышает риски поглощения нашей страной санкционных и других геополитических шоков в отношении России.

Если же тенге, наоборот, укрепляется к рублю, то следствием этого становится дальнейший рост казахстанского импорта товаров из России, а также усиление эффекта «рублевого якоря» на валютном рынке, связанного с нарастанием внутреннего биржевого и розничного спроса на российские рубли.

**- Какие меры необходимо предпринять, чтобы обойти данную «рублевую ловушку» и снизить влияние курса рубля на монетарную политику в Казахстане?**

- Очевидно, что возникшая дилемма монетарной политики в виде «рублевой ловушки» снижает ее гибкость и адаптивность к внутренним и внешним шокам. При этом невозможно разрешить этот компромисс и выйти из данной ловушки, применяя меры исключительно денежно-кредитной политики.

Поэтому для смягчения подобного компромисса монетарной политики требуется комплексная и скоординированная реализация и содействие других видов экономической политики государства. В большей степени это касается мер по снижению базовой импортозависимости внутреннего потребления, промышленной политики, действий государства в отношении развития малого и среднего предпринимательства, а также регулирования и развития внешней торговли в рамках ЕАЭС и Таможенного союза.

В настоящее время производство в Казахстане сконцентрировано в сырьевом секторе и не покрывает потребности бизнеса и населения в готовых товарах в полной мере. Зависимость от импорта, в том числе российских товаров, наблюдается даже по относительно простым потребительским товарам, которые при эффективном и рациональном использовании ресурсов можно производить внутри страны.

Другими словами, Казахстану для выхода из «рублевой ловушки» необходимо снижать базовую импортозависимость путем стимулирования внутреннего производства приоритетных потребительских и промежуточных товаров, в том числе в рамках встраивания в региональные производственные цепочки. Это создаст условия не только для замещения импорта, но также позволит диверсифицировать и повысить экспортный потенциал местных компаний. Важна роль институтов развития предпринимательства, которые должны ориентироваться на косвенные меры стимулирования исключительно конкурентных предприятий с упором на повышение инновационности и эффективности производства.

Наряду с этим необходимо пересмотреть нормы и соглашения, которые в рамках Таможенного союза могут ограничивать или препятствовать применению Казахстаном в исключительных случаях элементов тарифной и пошлинной политик в целях поддержки или стабилизации внутреннего рынка.

Одной из форм реализации представленных выше рекомендаций по примеру торгово-промышленного взаимодействия США и Мексики может выступать создание в приграничных районах Казахстана и России предприятий-макиладор и межстрановых кластеров в отраслях обрабатывающей промышленности.

В среднесрочном и долгосрочном периодах предлагаемая форма межгосударственного экономического взаимодействия позволит российским предпринимателям диверсифицировать цепочки добавленной стоимости и снизить концентрационные риски производства, тогда как казахстанские компании получат возможность минимизировать нетто-импорт готовой российской продукции, что положительно скажется на сокращении отрицательного торгового сальдо между Казахстаном и Россией.

В конечном итоге подобные меры будут способствовать снижению макроэкономической роли курса RUB/KZT в Казахстане и тем самым повысят гибкость реализуемой экономической политики в стране.