

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ
Национального Банка Республики Казахстан

№ 3/4, 2022

Астана, 2023 год

**ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ
Национального Банка Республики Казахстан**

Издатель: Национальный Банк Республики Казахстан

Редакционная коллегия издания

Председатель Редакционной коллегии

Заместитель Председателя Национального Банка Тугушкин В.А.

Члены Редколлегии:

Руководитель подразделения денежно-кредитной политики

Руководитель подразделения финансовой стабильности и исследований

Руководитель подразделения платежного баланса

Руководитель подразделения монетарных операций

Руководитель подразделения развития финансовых организаций

Ответственный за выпуск издания – работник Центра исследований и аналитики

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

ISSN 2709-2496

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ
Национального Банка Республики Казахстан

№ 3/4, 2022

СОДЕРЖАНИЕ

Таргет по инфляции: формулировка цели и последствия ее смены. Обзор международного опыта <i>Агамбаева С.Б., Джусангалиева К.Е., Акылбеков А.А., Ханетова А.Б.</i>	4
Сегментированный рынок труда: циклическая эластичность спроса на квалификацию <i>Молчановская А.С., Шумеков Д.Н., Шегенова У.К.</i>	26
Обзор международной практики применения «плохого» банка <i>Рахметолла Э.К.</i>	44
Измерение и оценка уровня транспарентности Национального Банка Республики Казахстан <i>Асылбеков Д.Е.</i>	66

Таргет по инфляции: формулировка цели и последствия ее смены. Обзор международного опыта

*Агамбаева С.Б. – директор Департамента – Центра исследований и аналитики
Национального Банка Республики Казахстан*

*Джусангалиева К.Е. – начальник управления исследований финансовых рынков
Департамента – Центра исследований и аналитики Национального Банка Республики
Казахстан*

*Акылбеков А.А. – ведущий специалист-аналитик управления исследований
финансовых рынков Департамента – Центра исследований и аналитики Национального
Банка Республики Казахстан*

*Ханетова А.Б. – ведущий специалист-аналитик управления экономических
исследований Департамента – Центра исследований и аналитики Национального Банка
Республики Казахстан*

В рамках данной статьи был проанализирован международный опыт изменения таргета по инфляции, факторов и причин, побудивших органы монетарной политики к пересмотру целевых ориентиров. Также на основе опыта стран, применяющих инфляционное таргетирование, были оценены преимущества и недостатки различных способов формулировки цели по инфляции (точечная цель, диапазон, точечная цель с допустимыми отклонениями). На основе проведенного международного обзора были сформулированы основные выводы и рекомендации, которые в дальнейшем могут быть использованы при принятии решений в области монетарной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляционное таргетирование, таргет по инфляции, целевой ориентир инфляции.

JEL classification: E22, C33, C51, C55.

1. Введение

Режим инфляционного таргетирования популярен в качестве предмета исследования среди академического и научного сообщества, и этой теме посвящено множество научных и прикладных публикаций. В работах выделяются основные существенные критерии, определяющие режим инфляционного таргетирования. В частности, Ларс Свенссон отметил следующие характеристики, которые являются неотъемлемыми признаками инфляционного таргетирования:

- 1) определение и публикация числовых значений целевого ориентира по инфляции;
- 2) высокая степень транспарентности центрального банка и ответственности за достижение цели;
- 3) проведение денежно-кредитной политики с приоритетом на достижение таргета с учетом реализации построенных прогнозов по инфляции (Svensson, 2010).

Целевой ориентир и его формулировка являются одним из **центральных** объектов инфляционного таргетирования, поскольку четкость таргета предопределяет сигналы стратегии денежно-кредитной политики и степень восприятия этого сигнала экономическими агентами. Также сопоставление таргета с фактической инфляцией является самым простым и очевидным способом оценки деятельности монетарного регулятора в эффективном достижении заявленного целевого ориентира. Предметом данной работы является изучение международного опыта в определении числовых значений целевого ориентира по инфляции, их формулировки, а также анализ практики пересмотра таргета и оснований, которыми были продиктованы эпизоды пересмотра.

В разделе 2 представлен обзор теоретической и эмпирической литературы, посвященной проблематике формулировки цели по инфляции в рамках инфляционного таргетирования и поиска оптимальной величины таргета.

В разделе 3 проведен анализ опыта стран по формулированию параметров целевого ориентира, преимуществ и недостатков различных способов формулировки цели по инфляции.

В разделе 4 представлен международный обзор основных тенденций в области монетарной политики последних лет, мнение независимых экспертов по целевым показателям инфляции. В разделе 5 приведен опыт отдельных центральных банков по изменению параметров устанавливаемого целевого ориентира.

В заключении авторы систематизировали полученную в рамках исследования международного опыта информацию, отразили общие выводы и ключевые рекомендации, определяющие направление для монетарной политики.

2. Обзор литературы

Вопросу изучения таргета, его оптимального значения с точки зрения достижимости, ключевых параметров его формулировки посвящено огромное количество работ и литературы.

Полноценное инфляционное таргетирование предполагает определение четкого целевого ориентира и отсутствие других номинальных якорей помимо таргета, приверженность ценовой стабильности, отсутствие фискального доминирования, независимость органа монетарной политики, а также прозрачность и подотчетность центрального банка при осуществлении монетарной политики. Успешность таргетирования инфляции в значительной степени зависит от высокого доверия рынка к способности и решительности центрального банка проводить монетарную политику, направленную на достижение целевого показателя (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001).

Б. Бернанке в своем выступлении на ежегодной Вашингтонской конференции по вопросам политики Национальной ассоциации бизнес-экономистов¹ указал ряд отличительных черт режима таргетирования инфляции, наиболее очевидной из которых является объявление количественного целевого показателя инфляции, отметив при этом сложность этого подхода. Поддержание ценовой стабильности и приверженность центрального банка основной цели служит укреплению ожиданий относительно будущей инфляции (Bernanke, 2003).

Свенссон в своей работе приводит общие преимущества инфляционного таргетирования, к которым исследователь относит сосредоточенность монетарной политики непосредственно на достижении целевого уровня инфляции. Четкий количественный целевой параметр облегчает измерение эффективности монетарной политики, в частности, посредством сопоставления фактической инфляции и установленного целевого показателя. Кроме того, индикатором доверия к проводимой монетарной политике является показатель инфляционных ожиданий относительно целевого показателя инфляции (Svensson, 1996).

Определение надежного номинального якоря важно с позиции создания среднесрочного ориентира для инфляционных ожиданий, который будет способствовать достижению стабильного уровня инфляции в заданных пределах. Это является основной целью денежно-кредитной политики. В то же время, наряду с основной целью, денежно-кредитная политика должна быть достаточно гибкой для реагирования на временные шоки и колебания, чтобы способствовать смягчению циклов деловой активности, но не ставя под угрозу доверие к основной цели. По мнению экономистов, таргетирование инфляции

¹ «A perspective on inflation targeting», Speech by Mr. Ben S Bernanke, Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System, at the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, Washington, DC, 25 March 2003.

сочетает в себе эти два аспекта, являющиеся важными для успешной денежно-кредитной политики (Pétursson, 2004).

Таргет дает четкий сигнал об основной задаче денежно-кредитной политики и критериях оценки эффективности деятельности центрального банка по достижению целевого ориентира. Целевой показатель при этом варьируется в зависимости от особенностей реализации инфляционного таргетирования. Так, целевой ориентир (таргет) может дифференцироваться за счет выбора в текущих монетарных условиях целевого индекса цен, ширины целевого показателя, целевого горизонта и пр. Данные различия объясняются различиями в институтах и истории стран, особенностью текущих условий при переходе к инфляционному таргетированию, а также различными взглядами практиков и ученых на параметры монетарной политики в условиях текущей инфляции (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001).

К примеру, Свенссон в своих работах сделал вывод, что в качестве промежуточной цели при таргетировании инфляции может выступать условный прогноз инфляции центрального банка, определяемый текущим состоянием экономики и текущими настройками инструментов монетарной политики. При этом условный прогноз инфляции является, по его мнению, идеальной промежуточной целью за счет высокой корреляции между ними. Кроме того, прогноз инфляции в качестве цели легче контролировать и наблюдать, а также такой показатель понятнее для восприятия обществом в контексте монетарной политики. Вместе с тем, данные выводы были сделаны исследователем на основе простой модели закрытой экономики (Svensson, 1996, 1999).

Немаловажным вопросом является определение вида формулировки цели по инфляции. Вариативно центральные банки могут определить в качестве ориентира один из трех основных видов таргета: простое числовое значение цели, целевое числовое значение с определенными пределами вокруг него, диапазон без заданной средней точки (Pétursson, 2004). Каждый из указанных видов имеет свои преимущества и недостатки, которые более подробно раскрываются в следующем разделе.

Также важнейшим вопросом в рамках инфляционного таргетирования является определение значения целевого ориентира и оптимального уровня инфляции. При этом существует тесная связь между оптимальным и целевым (таргетируемым) значением инфляции, которые зачастую воспринимаются как тождественные понятия. Так, пороговый уровень инфляции, определяемый эмпирическим путем в прикладных исследованиях, часто расценивается как оптимум, к которому стремятся приблизиться центральные банки (Синельникова-Мурылева и Гребенкина, 2019).

Шмидт-Грое и Урибе в своем исследовании оптимального уровня инфляции рассуждают, что эмпирическая закономерность в отношении размера установленных целевых показателей инфляции не может быть объяснена оптимальными долгосрочными темпами инфляции, определенными существующими теориями монетарной нейтральности (*monetary nonneutrality*). Два ведущих компонента этой теории (спрос на деньги и медленная корректировка цен) определяют оптимальные целевые показатели инфляции на уровне не более 0% в год, что, как указывают Шмидт-Грое и Урибе в своей работе, расходится с наблюдаемыми целевыми показателями инфляции в силу таких факторов, как несовершенное налогообложение, нулевая нижняя граница номинальных процентных ставок, жесткость в сторону понижения номинальных заработных плат, искажение качества в измеряемой инфляции. Так, в промышленно развитых странах, применяющих таргетирование инфляции, целевые показатели инфляции в среднем составляют около 2%, при этом в странах с формирующимся рынком таргет выше примерно на один процентный пункт (Schmitt-Grohé & Uribe, 2010).

Позднее Болл в своей работе поднимает проблему занижения оценочного уровня оптимальной инфляции, что было особенно актуальным в период повышенного риска дефляции в промышленно развитых странах. В период высокого дефляционного риска низкий таргет по инфляции, по его мнению, может привести к околонулевым номинальным

процентным ставкам, что негативно скажется на гибкости монетарной политики в периоды смягчения (Ball, 2014).

В текущих реалиях, на фоне ускорения инфляции во многих странах на фоне последних глобальных изменений и потрясений актуальным вопросом является реакция центральных банков по всему миру в отношении ставок и целевого таргета. При этом особенно чувствительным является вопрос пересмотра центральным банком целевого уровня инфляции.

По результатам проведенного дескриптивного анализа Синельникова-Мурылева и Гребенкина выявили, что центральные банки развитых стран редко пересматривают целевые ориентиры по инфляции, что обусловлено приверженностью политике «опережающих индикаторов», основой которой является высокое доверие экономических агентов центральному банку. При этом частый пересмотр целевых параметров «в целях купирования краткосрочных шоков в странах с формирующимся рынком снижает успешность устойчивого достижения цели по инфляции» (Синельникова-Мурылева и Гребенкина, 2019).

3. Формулировка цели по инфляции при инфляционном таргетировании

3.1. Типы целевых показателей, их преимущества и недостатки

Формулировка целевого ориентира является одним из **важных** элементов инфляционного таргетирования, поскольку от четкости таргета зависит восприятие обществом стратегии денежно-кредитной политики и оценка деятельности центрального банка относительно достижения целевого ориентира. Как было уже отмечено, наиболее распространенными типами целевых показателей, применяемых центральными банками, являются: (1) точечный целевой показатель; (2) точечный целевой показатель с диапазонами допустимых значений, неопределенности или колебаний; (3) диапазон без заданной средней точки. Существует три критерия, которые могут применяться при выборе между различными формулировками целевых показателей: (i) их эффективность в закреплении инфляционных ожиданий, (ii) их способность стабилизировать экономику и (iii) гибкость, которую они обеспечивают в рамках денежно-кредитной политики. Каждому типу целевого ориентира присущи свои недостатки и преимущества, рассмотренные ниже.

(1) Точечный целевой показатель – это целевой показатель, при котором цель центрального банка формулируется в виде конкретного значения изменения используемого индекса цен за определенный период времени.

Точечный целевой показатель формирует более четкий номинальный якорь для центрального банка, его легче коммуницировать. Он лучше запоминается и, тем самым, помогает в закоренении инфляционных ожиданий на целевом уровне, в том числе через определение экономическими субъектами соответствующего изменения цен в долгосрочных контрактах. Предполагается, что в случае точечного целевого показателя центральный банк всегда будет стремиться вернуть инфляцию к данному точечному значению путем корректировки своей политики.

(2) Точечный целевой показатель с диапазонами допустимых значений или колебаний – это целевой показатель, при котором цель определена в виде конкретного числового значения, но центральный банк допускает определенные отклонения от данного значения или заранее сообщает, что, по его ожиданиям, инфляция будет в основном находиться в определенном допустимом диапазоне колебаний вокруг целевого показателя. В некоторых странах в случае выхода инфляции за пределы допустимых колебаний в ту или иную сторону применяется определенная форма санкций. Например, в Новой Зеландии и Великобритании центральный банк должен представить правительству страны причины, по которым инфляция вышла за допустимые пределы. То есть целевой показатель и его допустимые отклонения могут являться частью соответствующего соглашения, заключенного между центральным банком и его руководящим органом. Диапазон допустимых отклонений может указывать на собственный уровень амбиций центрального

банка в отношении стабилизации инфляции без случаев ее выхода за допустимые пределы, приводящих к каким-либо санкциям. Использование такого целевого показателя может также отражать тот факт, что инфляция постоянно подвержена влиянию различных шоков и ее трудно контролировать с большой степенью точности. С другой стороны, допустимые пределы служат скорее для повышения подотчетности денежно-кредитной политики, чем для принятия решений.

Точечный целевой показатель с диапазонами допустимых значений несколько облегчает коммуникацию в области денежно-кредитной политики, подавая сигнал о том, что центральный банк имеет возможность ограничить колебания инфляции и одновременно обеспечить конкретный ориентир для колебаний, которые можно ожидать с течением времени.

Однако, когда инфляция выходит за пределы указанного интервала, это может восприниматься как гораздо более тревожный и серьезный провал монетарной политики. Согласно альтернативному мнению неопределенность может быть проиллюстрирована по-другому, к примеру полосой неопределенности вокруг прогнозов центрального банка (Apel & Claussen, 2017). Кроме того, в случае с диапазоном (как с средней точкой, так и без нее) высок риск ориентации на верхний предел коридора, а не на срединную точку как целевой показатель, и инфляционные ожидания будут закрепляться на более высоком уровне, чем предполагалось центральным банком. При этом заявления со стороны центрального банка о нахождении инфляции в допустимых приемлемых пределах не будут сколько-нибудь убедительными (Pétursson, 2004).

Конечно, обычно у центральных банков имеются и другие каналы для информирования о том, что существует неопределенность в отношении динамики инфляции. Например, одним из таких каналов является публикация прогнозов центрального банка. Прогнозы инфляции показывают, что в определенные периоды может потребоваться время, прежде чем инфляция вернется к целевому показателю, и что инфляция не всегда точно будет соответствовать целевому показателю. Кроме того, неопределенность может быть проиллюстрирована, например, полосой неопределенности вокруг прогнозов центрального банка (Apel & Claussen, 2017). Тем не менее, точечный целевой показатель с диапазонами допустимых значений является более педагогическим способом иллюстрации этой неопределенности, и экономические агенты воспринимают его как более четкую альтернативу.

При использовании центральным банком точечного показателя с диапазонами допустимых отклонений в качестве своей цели отклонения фактической инфляции от точечного таргета легче воспринимаются экономическими агентами и не вызывают критику с их стороны до тех пор, пока инфляция остается в пределах допустимых границ. Поскольку такая критика сама по себе может снизить доверие к целевому показателю инфляции, наличие диапазона допустимых отклонений косвенно может помочь сохранить долгосрочные инфляционные ожидания более привязанными к целевому показателю.

Еще одна сложность заключается в том, что интервал должен быть хорошо адаптированным. Например, Банк Швеции одной из причин отхода с 2010 года от ранее используемого точечного показателя с диапазоном допустимых отклонений называл то, что инфляция находилась за пределами допустимого диапазона так же часто, как и была внутри него. Для того, чтобы диапазон отклонений работал как бенчмарк для разумно ожидаемой вариации инфляции, он должен быть реалистичным в той мере, в какой можно ожидать, что большая часть результатов инфляции будет находиться внутри него.

При определении оптимального диапазона допустимых отклонений имеет большое значение выбор самого показателя инфляции. Например, более узкий допустимый диапазон вокруг целевого уровня инфляции работает лучше для менее волатильных показателей инфляции, таких как базовая инфляция, чем для индекса потребительских цен. Таким образом, определение границ диапазона требует внимательного рассмотрения. Также считается, что сама цифра должна быть легко запоминаемой.

При введении такого таргета центральному банку следует рассмотреть вопрос о том, должны ли выходы за пределы допустимого интервала приводить к каким-либо конкретным последствиям, и если да, то к каким. Одним из вариантов может быть позиция, что развитие инфляции является неопределенным, и ее выходы за пределы диапазона не приведут к каким-либо конкретным последствиям. Другим возможным вариантом является принятие центральным банком на себя обязательств по предоставлению объяснений руководящему органу или парламенту причин выхода инфляции за пределы установленного интервала.

(3) Целевой диапазон или интервал – это целевой показатель в виде диапазона процентных изменений индекса инфляции без определения конкретного точечного значения. При целевом диапазоне нет необходимости в том, чтобы инфляция достигла определенного точечного значения в середине интервала. Центральный банк может, в принципе, проводить денежно-кредитную политику, при которой инфляция стабилизируется непосредственно перед границей интервала. Австралия является примером страны, где целевой показатель инфляции определяется как целевой диапазон: «Преследуя цель среднесрочной ценовой стабильности, Резервный банк и Правительство согласны с целью поддержания инфляции потребительских цен в среднем на уровне 2-3% в течение цикла». Такая формулировка допускает естественную кратковременную вариацию инфляции в течение цикла, сохраняя при этом четко определенное выполнение установленного целевого показателя с течением времени.

Основное различие между точечным целевым показателем с диапазоном допустимых значений и целевым диапазоном заключается в следующем. Точечный показатель с диапазоном допустимых значений относится к результату, и денежно-кредитная политика всегда направлена на достижение точечного значения инфляции. В то время как при целевом диапазоне денежно-кредитная политика может быть направлена на достижение любой точки в пределах интервала.

Одним из преимуществ целевого диапазона по сравнению с точечным показателем является обеспечение большей гибкости для разработчиков политики. Целевой диапазон предоставляет центральному банку некоторую свободу в выборе целевого показателя инфляции в свете экономических условий, обеспечивая большую гибкость в проведении денежно-кредитной политики. Также целевой диапазон может в некоторой степени укрепить доверие к центральному банку, поскольку фактическая инфляция чаще всего будет попадать в целевой диапазон (Castelnuovo et al., 2003).

В то же время, целевой диапазон может исказить коммуникацию о целях центрального банка – как внутри центрального банка, так и среди широкой общественности – подрывая закрепление инфляционных ожиданий и рискуя ухудшением экономических результатов. Несмотря на то, что фактическая инфляция попадает в пределы целевого диапазона чаще, чем достигает точечного целевого показателя, это также сопряжено с определенными издержками (Мишкин, 2008). Бернанке и др. (1999) предполагают, что непопадание в целевой диапазон может нанести больший ущерб авторитету центрального банка, чем непопадание в точечную цель. Караре и Стоун (Carare and Stone, 2006) приводят некоторые эмпирические данные, согласующиеся с этой интерпретацией, согласно которым страны со слабой институциональной структурой принимают менее четкие и менее заслуживающие доверия целевые показатели инфляции.

Как Мишкин, так и Свенссон (2001) утверждают, что целевой диапазон является менее точным якорем для инфляционных ожиданий, чем точечный целевой показатель. С этим выводом перекликаются результаты исследования Гроссе-Штеффена (2020), согласно которым при постоянных отклонениях инфляции от целевого показателя долгосрочные инфляционные ожидания лучше заякорены к точечным целям, чем к диапазонам, в том смысле, что точечные цели связаны с более низким риском снижения (повышения) инфляции в периоды постоянного undershooting (overshooting). Кроме того, в случае с диапазоном (как с средней точкой, так и без нее) высок риск ориентации на верхний предел

коридора, а не на срединную точку как целевой показатель, и инфляционные ожидания будут закрепляться на более высоком уровне, чем предполагалось центральным банком. При этом заявления со стороны центрального банка о нахождении инфляции в допустимых приемлемых пределах не будут сколько-нибудь убедительными (Pétursson, 2004).

Экономический контекст, в котором принимаются целевые показатели инфляции, имеет значение. В недавнем эмпирическом исследовании Ehrmann (2021) на основе данных 20 стран, применяющих инфляционное таргетирование, оценил влияние различных типов целевых показателей на закрепление инфляционных ожиданий на коротких горизонтах. Он проверял две противоречивые гипотезы, в частности, целевые показатели с интервалами приводят (1) к меньшей привязке к целевому ориентиру за счет обеспечения большей гибкости центрального банка (гипотеза гибкости), или (2) к лучшей привязке за счет редких промахов и повышения доверия (гипотеза повышения достоверности). На основе полученных результатов исследователь опровергает гипотезу гибкости, принимая вторую гипотезу достоверности, что предполагает предпочтительность интервального целевого ориентира, будь то в виде диапазона или полос допуска вокруг точечной цели. Тем не менее, для развивающихся стран целевые диапазоны имеют большую неопределенность относительно будущей траектории инфляции, чем точечные целевые показатели либо точечные целевые показатели с диапазонами допуска. В данном случае существенное значение имеют экономические условия, в которых принимаются решения по целевым показателям инфляции. Также автор в своей работе отмечает, что целевые диапазоны и диапазоны допуска показывают лучшие результаты в нескольких тестах, однако ни один из них не превосходит другой. Таким образом, несмотря на некоторые преимущества использования диапазона, существуют и иные факторы, влияющие на закрепление инфляционных ожиданий (Ehrmann, 2021).

Большую роль играет ширина задаваемого диапазона. Широкий диапазон увеличивает возможности центрального банка удерживать инфляцию в пределах заданного целевого коридора, но у такого диапазона снижена способность якорения инфляционных ожиданий. Узкий диапазон демонстрирует решительность центрального банка в достижении цели, что в целом повышает доверие экономических агентов к проводимой монетарной политике, но снижает гибкость центрального банка в реагировании на изменения в реальной экономике и повышает вероятность промаха, что может нанести бóльший ущерб авторитету банка, чем невыполнение простого численного целевого показателя. Таким образом, повышенная гибкость диапазонного таргета приводит к большей неопределенности в отношении будущей точной траектории инфляции и к слабому закреплению инфляционных ожиданий. Тем не менее, недостижение точечных целевых показателей также подрывает доверие общественности к целевому показателю инфляции, особенно если фактическая инфляция постоянно отклоняется от таргета (Meyer, 2001; Pétursson, 2004; Cleanthous, 2020).

Наиболее распространенные пределы диапазона являются 1пп в любом направлении. Пределы, как правило, шире для развивающихся стран или тех, в которых инфляция была более волатильной, поскольку индекс потребительских цен в развивающихся странах и странах с переходной экономикой неизменно придает больший вес волатильным компонентам. В некоторых случаях в процессе корректировки целевых показателей используются более широкие допустимые пределы.

Другие типы целевых показателей обсуждаются в литературе (Chung et al., 2020), но редко наблюдаются на практике, например, такие как диапазоны безразличия (когда центральный банк не реагирует на отклонения инфляции в пределах этого диапазона) или операционные диапазоны (когда центральный банк хотел бы намеренно отклониться от середины диапазона).

3.2. Отдельные иные характеристики целевых показателей

Еще один выбор, который делают центральные банки, придерживающиеся режима инфляционного таргетирования, касается измерения показателя инфляции – следует ли устанавливать целевой показатель в терминах общей инфляции (ИПЦ) или в терминах базовой инфляции (например, ИПЦ за вычетом прямого влияния колебаний цен на энергоносители и продовольствие, которые, как правило, являются неустойчивыми). Большинство центральных банков используют индекс потребительских цен в качестве своего целевого показателя. Такой выбор представляется целесообразным, поскольку ИПЦ является наиболее подходящим показателем для расчета реального дохода домашних хозяйств, поскольку благосостояние домашних хозяйств в конечном счете является целью денежно-кредитной политики, и поскольку ИПЦ является наиболее «заметным» из всех инфляционных показателей. В то же время, концентрация внимания на базовой инфляции может повысить вероятность того, что денежно-кредитная политика будет реагировать на устойчивые изменения базовой инфляции, а не на временные изменения инфляции. В этой связи, положительной представляется практика некоторых центральных банков отслеживать динамику базовой инфляции в качестве ориентира на предмет того, соответствует ли текущая денежно-кредитная политика долгосрочной цели по общей инфляции.

Также значимым вопросом при разработке режимов таргетирования инфляции является определение временных горизонтов для целевых показателей инфляции. Необходимо учитывать, что монетарная политика влияет на экономику и инфляцию с длительными задержками. При этом для стран с низким уровнем инфляции отставание, по оценкам Мишкина и Шмидт-Геббеля, будет довольно продолжительным – два и более года. По мнению исследователей, использование короткого временного горизонта, в особенности при узком целевом диапазоне, может привести к проблеме управляемости и частым промахам целевого ориентира даже при оптимальной монетарной политике. Короткий горизонт и узкий целевой диапазон могут привести к нестабильности инструментов денежно-кредитной политики и их чрезмерным колебаниям. Эта проблема особо актуальна для небольших открытых экономик, где короткий горизонт и узкий диапазон могут привести к манипулированию обменным курсом для достижения целевого показателя инфляции, поскольку колебания обменного курса оказывают более быстрое влияние на инфляцию, чем процентные ставки. Во избежание проблем с управляемостью и нестабильностью инструментов в режиме инфляционного таргетирования исследователи предлагали четыре варианта действий для центральных банков:

1) включение в режим инфляционного таргетирования неофициальных отступных положений, позволяющих при определенных обстоятельствах не достигать целевого уровня инфляции;

2) ориентация на базовую инфляцию, а не на общую;

3) расширение диапазона целевого показателя инфляции;

4) установка целевых показателей инфляции на несколько лет вперед (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001).

Первый и третий вариант при этом являются спорными, поскольку оба в той или иной степени могут подорвать доверие к центральному банку. Так, включение неофициальных отступных положений в денежно-кредитную стратегию противоречит сути инфляционного таргетирования, как режима, для которого характерны четкость цели, минимальный набор инструментов и максимальная транспарентность действий монетарного регулятора. А расширение диапазона не может позиционироваться в качестве решения проблем управляемости и нестабильности инструментов ДКП. Выбор широкого целевого диапазона введет общественность в заблуждение относительно намерений центрального банка, а высокий потолок диапазона сделает целевой ориентир менее четким.

3.3. Опыт центральных банков в выборе характеристик целевых показателей

По данным МВФ к 2020 году 46 стран перешли на режим инфляционного таргетирования² в той или иной степени, из которых 13 стран относятся к категории развитых стран и 33 – к категории развивающихся³.

На текущий момент 13 центральных банков устанавливают точечный целевой показатель (point), 25 центральных банков определяют точечный целевой показатель с диапазонами допустимых значений (point-tolerance) и 8 центральных банков определяют цель как диапазон без заданной средней точки (range) (таблица 1). К числу последних относится Казахстан с заданным целевым диапазоном на 2022 год 4%-6%. Таргет, устанавливаемый как близкий к какому-либо значению (например, Еврозона – близко к 2%), по сути мог бы интерпретироваться как диапазонный (0%-2%) с целью быть ближе к верхней границе, однако в своем заявлении Совет управляющих ЕЦБ подчеркивает симметричность цели и нежелательность отклонения как выше, так и ниже заявленного уровня в 2%, поэтому данная формулировка классифицирована как точечная цель в рамках данной статьи.

Таблица 1

Тип и уровень целевого ориентира в странах, придерживающихся режима инфляционного таргетирования (2022г.)

	Страна	Категория страны	Тип таргета	Таргетируемая инфляция	Точка	Нижняя граница	Верхняя граница
1	Албания	ЕМЕ	P	CPI	3	--	--
2	Армения	ЕМЕ	P-T	CPI	4	2,5	5,5
3	Австралия	АЕ	R	CPI	--	2	3
4	Бразилия	ЕМЕ	P-T	IPCA	3,5	2	5
5	Канада	АЕ	P-T	CPI	2	1	3
6	Чили	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
7	Колумбия	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
8	Коста Рика	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
9	Чехия	АЕ	P	CPI	2	--	--
10	Доминикана	ЕМЕ	P-T	CPI	4	3	5
11	ЕвроЗона	АЕ	P	HICP	<2	--	--
12	Грузия	ЕМЕ	P	CPI	3	--	--
13	Гана	ЕМЕ	P-T	CPI	8	6	10
14	Гватемала	ЕМЕ	P-T	CPI	4	3	5
15	Венгрия	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
16	Исландия	АЕ	P	CPI	2,5	--	--
17	Индия	ЕМЕ	P-T	CPI	4	2	6
18	Индонезия	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
19	Израиль	АЕ	R	CPI	--	1	3
20	Ямайка	ЕМЕ	R	CPI	--	4	6
21	Япония	АЕ	P	CPI	2	--	--
22	Казахстан	ЕМЕ	R	CPI	--	4	6
23	Кения	ЕМЕ	P-T	CPI	5	2,5	7,5
24	Мексика	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
25	Молдова	ЕМЕ	P-T	CPI	5	3,5	6,5
26	Новая Зеландия	АЕ	P-T	CPI	2	1	3
27	Норвегия	АЕ	P	CPI	2*	--	--
28	Парагвай	ЕМЕ	P-T	CPI	4	2	6
29	Перу	ЕМЕ	P-T	CPI	2	1	3
30	Филиппины	ЕМЕ	P-T	CPI	3	2	4
31	Польша	ЕМЕ	P-T	BCPI	2,5	1,5	3,5
32	Румыния	ЕМЕ	P-T	CPI	2,5	1,5	3,5

² По состоянию на 2020г., <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/ChapterQueryReport.aspx>

³ Согласно МВФ, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October/select-countries?grp=110&sg=All-countries/Advanced-economies>

33	Россия	ЕМЕ	P	CPI	4	--	--
34	Сербия	ЕМЕ	P-T	CPI	3	1,5	4,5
35	Южная Африка	ЕМЕ	R	CPI	--	3	6
36	Южная Корея	АЕ	P	CPI	2	--	--
37	Шри Ланка	ЕМЕ	R	CCPI	--	4	6
38	Швеция	АЕ	P	CPIF	2	--	--
39	Тайланд	ЕМЕ	R	CPI	--	1	3
40	Турция	ЕМЕ	P-T	CPI	5	3	7
41	Уганда	ЕМЕ	P-T	CPI	5	2	8
42	Украина	ЕМЕ	P-T	CPI	5	4	6
43	Великобритания	АЕ	P	CPI	2	--	--
44	США	АЕ	P	PCE	2	--	--
45	Уругвай	ЕМЕ	R	CPI	--	3	6
46	Узбекистан	ЕМЕ	P	CPI	5	--	--

Примечание: ЕМЕ (emerging economies) – развивающиеся страны, АЕ (advanced economies) – развитые страны. Р – точка (point), Р-Т – диапазон с точкой (point-tolerance), R – диапазон без средней точки (range).

The IPCA, the Extended National Consumer Price Index (IPCA, in Portuguese). The HICP, the Harmonised Index of Consumer Prices. The BCPI, the Basis of the Consumer Price Index. The CCPI, the Colombo Consumer Price Index. The CPIF, the Consumer Price Index with a Fixed interest rate. The PCE, the Price Index for Personal Consumption Expenditures.

* Close to 2 percent (близко к 2%)

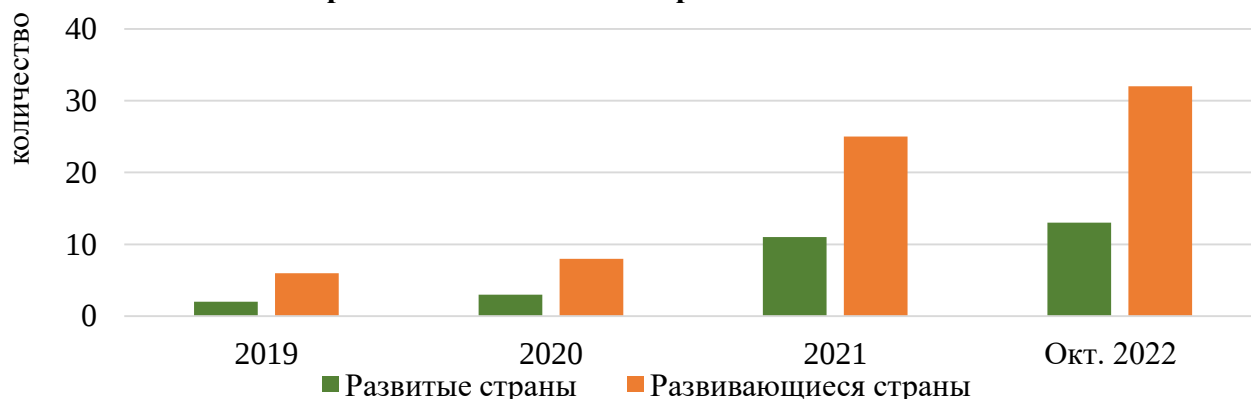
Источник: Сайты центральных банков

Таким образом, на текущий момент более предпочтительным для большинства стран видится формулировка цели в виде диапазона с серединой точкой, около которой центральные банки стремятся удержать инфляцию. При этом большинство стран (15 из 25), определивших цель в виде диапазона с точкой, устанавливают достаточно узкий коридор (+/-1пп). Более широкий коридор устанавливают развивающиеся страны (Армения, Бразилия, Гана, Индия, Кения, Молдова, Парагвай, Сербия, Турция, Уганда). Среди стран с целевым ориентиром в виде диапазона без точечной цели Австралия устанавливает узкий коридор (2%-3%), тогда как в остальных 7-ми странах монетарные регуляторы определили более широкий коридор на уровне 2-3 пп.

4. Дискуссии по пересмотру целевого показателя инфляции

На фоне постковидного восстановления спроса, последствий государственных программ поддержки экономики, сбоев в логистических цепочках, появления «бутылочных горлышек», геополитической ситуации и шоков предложения на рынках энергоносителей и продовольствия инфляция во многих странах ускорилась, даже в развитых странах, для которых всегда были актуальными риски дефляции (рисунок 1).

Рисунок 1
Количество стран с инфляционным таргетированием, в которых уровень инфляции превысил заявленный таргет в динамике



Источник: МВФ, сайты центральных банков

Ускорение темпов роста инфляции повлекло ожидаемую реакцию центральных банков: практически все центральные банки, таргетирующие инфляцию, подняли процентные ставки (93%), включая ранее находившиеся на исторически низких уровнях (таблица 2).

Таблица 2

Ключевые ставки стран, придерживающихся инфляционного таргетирования

	Страна	Категория страны	Ключевые ставки				Динамика
			2019	2020	2021	окт.22	
1	Албания	ЕМЕ	1,0	0,5	0,5	2,8	
2	Армения	ЕМЕ	5,5	5,3	7,8	10,5	
3	Австралия	АЕ	0,8	0,1	0,1	2,9	
4	Бразилия	ЕМЕ	4,5	2,0	9,3	13,8	
5	Канада	АЕ	1,8	0,3	0,3	3,8	
6	Чили	ЕМЕ	1,8	0,5	4,0	11,3	
7	Колумбия	ЕМЕ	4,3	1,8	3,0	11,0	
8	Коста Рика	ЕМЕ	2,8	0,8	1,3	9,0	
9	Чехия	АЕ	2,0	0,3	3,8	7,0	
10	Доминикана	ЕМЕ	4,5	3,0	3,5	8,5	
11	ЕвроЗона	АЕ	0,0	0,0	0,0	2,0	
12	Грузия	ЕМЕ	9,0	8,0	10,5	11,0	
13	Гана	ЕМЕ	16,0	14,5	14,5	24,5	
14	Гватемала	ЕМЕ	2,8	1,8	1,8	3,0	
15	Венгрия	ЕМЕ	0,9	0,6	2,4	13,0	
16	Исландия	АЕ	3,0	0,8	2,0	6,0	
17	Индия	ЕМЕ	5,2	4,0	4,0	5,9	
18	Индонезия	ЕМЕ	5,0	3,8	3,5	5,3	
19	Израиль	АЕ	0,3	0,1	0,1	3,3	
20	Ямайка	ЕМЕ	0,5	0,5	2,5	7,0	
21	Япония	АЕ	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
22	Казахстан	ЕМЕ	9,3	9,0	9,8	16,0	
23	Кения	ЕМЕ	8,5	7,0	7,0	8,8	
24	Мексика	ЕМЕ	7,3	4,3	5,5	10,0	
25	Молдова	ЕМЕ	5,5	2,7	6,5	21,5	
26	Новая Зеландия	АЕ	1,0	0,3	0,8	4,3	
27	Норвегия	АЕ	1,5	0,0	0,5	2,5	
28	Парагвай	ЕМЕ	4,0	0,8	5,3	8,5	
29	Перу	ЕМЕ	2,3	0,3	2,5	7,3	
30	Филиппины	ЕМЕ	4,0	2,0	2,0	5,0	
31	Польша	ЕМЕ	1,5	0,1	1,8	6,8	
32	Румыния	ЕМЕ	2,5	1,5	1,8	6,8	
33	Россия	ЕМЕ	6,3	4,3	8,5	7,5	
34	Сербия	ЕМЕ	2,3	1,0	1,0	4,5	
35	Южная Африка	ЕМЕ	6,5	3,5	3,8	7,0	
36	Южная Корея	АЕ	1,5	0,5	1,0	3,3	
37	Шри Ланка	ЕМЕ	7,0	4,5	5,0	14,5	
38	Швеция	АЕ	-0,3	0,0	0,0	2,5	
39	Тайланд	ЕМЕ	1,3	0,5	0,5	1,0	
40	Турция	ЕМЕ	10,5	15,5	12,5	9,0	
41	Уганда	ЕМЕ	9,0	7,0	6,5	10,0	
42	Украина	ЕМЕ	13,5	6,0	9,0	25,0	
43	Великобритания	АЕ	0,8	0,3	0,8	3,0	
44	США	АЕ	1,5	0,0	0,0	4,0	
45	Уругвай	ЕМЕ	9,3	4,5	5,8	11,3	
46	Узбекистан	ЕМЕ	16,0	14,0	14,0	15,0	

Примечание: ЕМЕ (emerging economies) – развивающиеся страны, АЕ (advanced economies) – развитые страны.

Источник: Сайты центральных банков.

На фоне страха перед стагфляцией и явного превышения установленных таргетов по инфляции в информационном поле ряда развитых стран поднимается дискуссия со стороны отдельных экспертов о необходимости повышения целевых показателей по инфляции. Основным предметом дискуссий является вопрос, насколько оправдан установленный во многих развитых странах ориентир по инфляции в 2%. Для развитых стран, применяющих таргетирование инфляции, медианный таргет составляет 2% (от 1-3% до 2-3%). В то же время для развивающихся стран – 4% (от 1-3% до 8 +/- 2%). Исторически целевой ориентир в 2% был принят многими центральными банками развитых стран, исходя из следующих соображений:

1) данный уровень инфляции является достаточно низким для экономики, чтобы в полной мере воспользоваться преимуществами ценовой стабильности и обеспечить запас прочности от риска дефляции и эффективность инструментов денежно-кредитной политики;

2) данный уровень несет наименьшие потери для благосостояния граждан: снижение заработной платы в сторону понижения ввиду дефляции чревато чрезмерным ростом безработицы;

3) данный уровень является нейтральным для экономической активности и позволяет заякорить инфляционные ожидания: так, по оценкам Ф. Мишкина, при принятии экономических решений домохозяйства и бизнес не обращают внимания на инфляцию менее 3%, а если она превышает этот уровень, то, как правило, продолжает расти.

С момента введения инфляционного таргетирования дискуссия относительно целевых ориентиров возникает не впервые. Например, в 2010 году Бланшар поднимал вопрос, связанный с последствиями низкой инфляции. Так, вероятность попадания в ловушку ликвидности на фоне удержания инфляции вблизи низкого таргета высока, поскольку при низких значениях средней инфляции складывается более низкая номинальная ставка. Околонулевая номинальная ставка по нижней границе дает меньше пространства для денежно-кредитной политики в случае неблагоприятных шоков (Blanchard, 2010). Болл также считал значение таргета на уровне 2% заниженным в условиях высокого риска дефляции и предлагал оценочный уровень оптимальной инфляции на уровне 4% (Ball, 2014).

Другим аргументом выступало то, что в последовавший за мировым финансовым кризисом период низких ставок многие центральные банки, включая ФРС, ЕЦБ и Банк Японии, годами не могли поднять инфляцию до целевых 2%. В условиях околонулевых ставок попытки достичь инфляции в 2% ведут к сверхмягкой монетарной политике, провоцируя рост цен на рискованные активы, что чревато образованием пузырей на рынках и возможным новым финансовым кризисом. При этом в годы низкой инфляции звучали диаметрально противоположные предложения – понизить таргет или даже его обнулить.

Таким образом, среди экспертного сообщества есть сторонники как пересмотра таргета, так и эксперты, не поддерживающие идею смены таргета, каждый из которых приводит ряд аргументов в поддержку своей позиции.

Так, к примеру эксперты приводят следующие аргументы в пользу повышения таргета по инфляции:

– предотвращение возвращения к «болезни» низкой инфляции и низких темпов экономического роста, которая наблюдалась в течение десятилетия после мирового финансового кризиса;

– таргет по инфляции в 2% – это не более чем «дань возвышенному статусу традиций», тогда как недавно завершившийся 20-летний период очень низкой инфляции не привел ни к положительному скачку производительности, ни к каким-либо изменениям в сберегательном поведении;

– предотвращение в будущем проблемы т.н. «нулевой нижней границы номинальных процентных ставок» и снижение необходимости принятия нетрадиционных мер центральными банками;

– несмотря на текущий период ужесточения денежно-кредитной политики, сохраняется риск того, что процентные ставки останутся относительно низкими, так как долгосрочные факторы, которые влияли на процентные ставки до пандемии, такие как старение населения и низкий рост производительности, все еще в силе. Снижение постоянно высокой инфляции требует охлаждения экономики, что, как правило, связано с повышением уровня безработицы. Соответственно, чем ниже целевой показатель инфляции, тем большую безработицу необходимо создать центральным банкам, чтобы достичь его.

Эксперты, выступающие против повышения таргета по инфляции, приводят следующие аргументы:

– при высоком уровне цен и инфляционных ожиданий изменение таргета может создать впечатление отхода от борьбы с инфляцией и слабой способности центрального банка достигать установленного таргета и может привести к снижению доверия к центральному банку и проводимой им политике. Этот аргумент особенно актуален в свете резкой критики за потерю контроля над ростом цен, возникающей в последнее время со стороны экономических агентов;

– значительное снижение «заякоренности» инфляционных ожиданий, которая достигалась на протяжении многих лет существования таргета по инфляции, и формирование дальнейших ожиданий повышения таргета, когда инфляция резко возрастет.

Несмотря на строгую приверженность инфляционному таргетированию и собственным заявлениям, некоторые центральные банки провели в прежние годы так называемую «тонкую настройку». Примером может служить основоположник инфляционного таргетирования Резервный банк Новой Зеландии, изменивший в 1996 году цель с 0-2% на 0-3%, или центральный банк Южной Кореи, в 2015 году сменивший диапазон таргета в 2,5-3,5% на точечный в 2% из-за низкой инфляции и систематического недостижения собственной цели. Банк Японии, напротив, в 2013 году повысил таргет с 1% до 2% из-за хронической дефляции (опыт стран более подробно представлен в разделе 5).

Два крупнейших центробанка мира – Федеральная Резервная Система США (ФРС) и Европейский Центральный Банк (ЕЦБ) – перешли к более гибким таргетам из-за угрозы того, что в условиях крайне низкой инфляции, которая наблюдалась в развитых странах после мирового финансового кризиса вплоть до пандемии, инфляционные ожидания могут заякориться на уровне ниже 2% и привести к раскручиванию дефляционной спирали. Однако «якорь» в 2% сохранился, а главы центробанков дали понять, что отход от него не рассматривается.

Консенсуса в отношении того, что лучше – менять или сохранять существующие таргеты по инфляции при изменении макроэкономических условий – не существует до сих пор, но консерватизм в этом вопросе проявляют не только представители центральных банков, но и авторы научных работ. По мнению Бернанке отказ от прежнего таргета перечеркнул бы главное завоевание ФРС – заякоренные инфляционные ожидания: «Потому что люди бы сказали – хорошо, раз поднимаете до 4%, то почему не перейти к 6%, а если поднимаете до 6%, то почему бы и не перейти к 8%?». Платой за пересмотр таргета, по его мнению, будет являться рост волатильности инфляции, потеря фирмами и домохозяйствами стабильного ценового ориентира при долгосрочном планировании и утрата центробанком доверия граждан (Bernanke, 2010).

Недавно проведенный мировой опрос более 600 ведущих экономистов показал, что 54% респондентов придерживаются мнения о необходимости сохранения текущего целевого показателя центрального банка, около 30% респондентов склонны к повышению целевого показателя, в то время как 16% выбрали бы более низкий уровень таргета. Таким образом, 46% респондентов считают оправданным изменение таргета (в ту или иную сторону). При этом главным аргументом сторонников сохранения таргета на прежнем уровне является не столько оптимальность заявленных целевых ориентиров, а утрата

доверия к центральным банкам и рост инфляционных ожиданий, закоренность которых отражает эффективность режима инфляционного таргетирования. При этом ослабление инфляционных ожиданий может повлиять на представления частного сектора и ожидание дальнейшего изменения таргета. Среди сторонников изменения целевого уровня большинство тяготеет к увеличению целевого ориентира, поскольку их беспокоит нулевая нижняя граница номинальной процентной ставки (Ambrosio et. all, 2022).

ЕЦБ в конце 2021 года пересмотрел стратегию денежно-кредитной политики. В первоначально принятом обзоре денежно-кредитной стратегии основной целью ЕЦБ являлась ценовая стабильность и главной задачей было удерживать инфляцию на низком уровне с учетом ее исторического уровня. Количественным определением этой цели и задачи был уровень инфляции ниже 2%. Переоценка стратегии была проведена в 2003 году, по итогам которой ценовая стабильность как цель, определенная в 1998 году, была сохранена, но ориентиром ценовой стабильности стала точка, близкая к верхней границе диапазона – «ниже, но близко к 2%». В стратегии денежно-кредитной политики в 2021 году ЕЦБ сделал заявление о симметричности цели по инфляции, что означает одинаковую нежелательность как отрицательных, так и положительных отклонений от цели в 2%. Такой целевой показатель инфляции по мнению Совета управляющих ЕЦБ «обеспечивает четкую опору для инфляционных ожиданий, что необходимо для поддержания стабильности цен» (ECB, 2021a; ECB, 2021b; Benigno et. all, 2021).

Банком Канады в 2016 году было проведено исследование относительно целесообразности повышения целевого уровня инфляции с 2 до 3%. Данное исследование проводилось в рамках соглашения между Банком Канады и Правительством Канады, согласно которому центральный банк каждые 5 лет проводит цикл исследований о том, стоит ли пересматривать проводимый режим денежно-кредитной политики, в том числе уровень таргета. По результатам исследования более высокий таргет мог бы существенно снизить частоту и продолжительность эпизодов околонулевых ставок, а также предоставил бы больше пространства для смягчения монетарной политики. Так, при повышении целевого показателя инфляции (до 3%-4%) сокращается как частота эпизодов околонулевых ставок, так и продолжительность периода околонулевых ставок. Тем не менее, несмотря на полученные результаты, аргументы в пользу сохранения целевого показателя на уровне 2% были более весомыми для Банка Канады, которые не смогли перевесить результаты, полученные в ходе изучения эффекта от изменения целевого показателя. В частности, по мнению исследователей, более высокий целевой показатель и его достижение приведут к скромным и эпизодическим улучшениям макроэкономических показателей за счет смягчения последствий от периодов околонулевых ставок. При этом переход к новому таргету может поставить под угрозу завоеванный авторитет, который лежит в основе успеха канадской системы таргетирования инфляции (Bank of Canada, 2016).

Вопрос о смене таргета встает периодически как перед развитыми странами, так и развивающимися. При этом развивающиеся страны чаще пересматривают целевые ориентиры таргетирования. Так, с 2009 года цель по инфляции несколько раз была изменена в Турции, Индии, Китае. В рамках монетарной стратегии Бразилии запланировано постепенное снижение цели в 2019–2021 гг. При этом для развивающихся стран пересмотр цели может быть связан с подстройкой таргета к фактически сложившемуся уровню инфляции. По мнению Синельникова-Мурылевой и Гребенкиной такая денежно-кредитная политика носит аккомодационный характер, которая размывает четкий целевой ориентир для экономических агентов и не позволяет закорить инфляционные ожидания на таргетируемом уровне (Синельникова-Мурылева и Гребенкина, 2019).

5. Опыт отдельных центральных банков по изменению параметров устанавливаемого ориентира

Новая Зеландия (расширение, сужение диапазона, переход на точечный таргет). С момента внедрения инфляционного таргетирования монетарным регулятором Новой

Зеландии было внесено несколько изменений, которые в разные годы в той или иной степени затронули все параметры режима, в том числе числовые значения верхней и нижней границы и, как следствие, середины целевого диапазона, метрики измерения инфляции, а также сроки, в течение которых должен быть достигнут целевой показатель инфляции.

При внедрении инфляционного таргетирования в 1990 году Национальный Банк Новой Зеландии (НБНЗ) определил переходный период для снижения базовой инфляции до целевого уровня в 0-2% к декабрю 1992 года (3-5% к декабрю 1990г.; 1,5-3,5% к декабрю 1991г.; 0-2% к декабрю 1992г.). С 1991 года таргет в 2% был достигнут.

Взяв инфляцию под контроль, НБНЗ стал уделять больше внимания среднесрочным целям по инфляции. Это позволило повысить гибкость денежно-кредитной политики для стабилизации реальной экономики. НБНЗ также признал, что денежно-кредитная политика влияет на инфляцию с лагом, поэтому он позволил инфляции отклоняться от цели на короткие периоды времени.

Первоначально установленная цель по инфляции 0-2% была заменена целевым диапазоном 0-3% в 1996 году, что позволило добиться большей гибкости в управлении компромиссами. В 2002 году целевой диапазон был сужен до 1-3% в среднесрочной перспективе.

В 2012 году целевой диапазон был заменен на точечный таргет, определенный на уровне срединного значения (2%) ранее установленного целевого диапазона (1-3%). Это было важно для закрепления инфляционных ожиданий на уровне 2%, так как без точечного целевого показателя инфляционные ожидания могли колебаться к любому концу диапазона от 1% до 3%. На практике к этому моменту НБНЗ уже был нацелен на инфляцию на уровне 2%, но формализованное закрепление оказало более сильное влияние на закрепление инфляционных ожиданий.

При внедрении инфляционного таргетирования НБНЗ ориентировался не на ИПЦ, а на свою оценку базовой инфляции. На этом фоне возникали дискуссии со стороны некоторых экспертов о манипулировании НБНЗ данным показателем. В декабре 1997 года НБНЗ решил ориентироваться на официально публикуемый Статистическим управлением Новой Зеландии ИПЦ без учета кредитных услуг (обозначается как CPIX), а не оценку базовой инфляции НБНЗ. После пересмотра Статистическим управлением Новой Зеландии состава и расчета ИПЦ в июне 1999 года процентные ставки по ипотечным кредитам были исключены из официальных расчетов, поэтому с того момента НБНЗ начал ориентироваться на общий ИПЦ. Поскольку у НБНЗ больше не было необходимости вносить технические корректировки в ИПЦ, информирование общественности об инфляции стало намного легче.

Канада (установление точечного таргета с допустимым диапазоном отклонений). В 1991 году Банк Канады объявил о введении режима инфляционного таргетирования, с уточнением о том, что к 1995 году инфляция будет постепенно снижена до уровня 2% (3% к концу 1992 г.; 2,5% к середине 1994 г.). Также регулятор объявил, что только спустя 4 года после введения, начиная с 1995-го года, целевой диапазон будет находиться в пределах 1-3% с ориентиром на 2%. Нужно отметить, что за это время Канада ни разу не меняла целевое значение инфляции. Однако каждые 5 лет, согласно соглашению между Банком Канады и Правительством Канады, центральный банк проводит цикл исследований о том, стоит ли пересматривать проводимый режим денежно-кредитной политики, в том числе уровень таргета.

Еврозона (уточнение таргета). ЕЦБ при введении политики таргетирования в 1998 году установил целевое значение «ниже 2%». Данная цель оказалась недостаточно понятной для широкого круга экономических агентов, в связи с чем в 2003 году было решено уточнить целевой показатель. Цель стала звучать как: «не выше 2%, но около него». С течением времени также оказалось, что данный таргет интерпретируется как «ниже 2%». В поисках оптимального значения, в июле 2021 года по итогам 18-месячного обзора рынка

ЕЦБ определил свою цель как «2% в среднесрочной перспективе». При этом, приверженность ЕЦБ данной цели симметрична.

Симметричность целевого показателя инфляции означает, что отрицательные и положительные отклонения инфляции от целевого показателя считаются ЕЦБ одинаково нежелательными. Симметричный двухпроцентный целевой показатель инфляции обеспечивает четкую основу для долгосрочных инфляционных ожиданий, что необходимо для поддержания стабильности цен. Неизбежны временные и умеренные колебания фактической инфляции как выше, так и ниже среднесрочного целевого уровня в два процента; однако большие устойчивые отклонения могут дестабилизировать более долгосрочные инфляционные ожидания. Это относится как к слишком высокой, так и к слишком низкой инфляции. Соответственно, важно, чтобы денежно-кредитная политика решительно реагировала на значительные и устойчивые отклонения инфляции от целевого показателя в любом направлении. По мнению ЕЦБ, четкое закрепление приверженности симметрии в новой стратегической структуре устраняет любое сохраняющееся ощущение двусмысленности. В частности, два процента не следует толковать как потолок.

ЕЦБ намерен периодически оценивать свою стратегию, следующая оценка ожидается в 2025 году.

Швеция (*сужение до точечного таргета*). Центральный банк Швеции, который объявлял целевые параметры инфляции самостоятельно, без согласования с правительством, после введения режима инфляционного таргетирования (1993г.) продолжительное время поддерживал допустимый диапазон инфляции в пределах 1-3%. Горизонт таргета составляет 2 года, однако в определенных ситуациях может быть увеличен. До конца 2010 года инфляция была ниже 2%. Централный Банк Швеции в попытках предотвратить попадание в дефляционную спираль, принял решение перейти на точечный таргет в 2% (с 2017 года с допустимыми вариациями 1-3%, чтобы показать, что инфляция колеблется вокруг целевого показателя и не будет составлять ровно 2% каждый отдельный месяц), объясняя это тем, что при старом целевом диапазоне инфляция находилась вне него так же часто, как и внутри его.

В ретроспективе Швеция чаще всего боролась за рост инфляции и предотвращение усиления кроны, чтобы импорт не стал гораздо дешевле, чем отечественные товары.

Япония (*сначала сужение до точечного таргета, затем повышение*). Банк Японии с 2006 года начал проводить неявное таргетирование инфляции (интервал 0-2%, а средняя точка диапазона всегда составляла 1% – это и было скрытой целью). В феврале 2012 года Банк Японии впервые принял и объявил конкретную цель инфляции на уровне 1% (т.е. сузил до точечного таргета). Введение четкого целевого показателя инфляции было воспринято участниками рынка значительным отходом от прежней практики, когда сообщали об общем диапазоне. Так как фактический уровень инфляции был ниже прогнозного, через год, в январе 2013 года, Банк Японии повысил целевой показатель инфляции с 1 % до 2% (повышение таргета), чтобы простимулировать деловую активность и повысить инфляцию до нового целевого уровня. С тех пор целевой показатель инфляции Банка Японии остается на уровне 2%.

Опыт Японии показывает, что объявление более высокого целевого показателя инфляции не гарантирует, что инфляция поднимется до нового целевого уровня (в случае с Японией причиной послужила фундаментальная асимметрия в денежно-кредитной политике, возникшая в связи с ограничениями нижней нулевой границы). Более того, прежде чем убедить экономических агентов в повышении инфляции до более высокого целевого показателя, центральному банку необходимо устойчиво достичь старого, более низкого целевого показателя. Поскольку если в прошлом центральный банк не смог достичь прежней цели, то высока вероятность, что население не поверит новой цели.

Великобритания (*сужение до точечного таргета*). Великобритания в 1992 году после падения фунта стерлинга перешла на режим инфляционного ориентира, отказавшись от прежнего режима таргетирования обменного курса. Количественно ориентир был задан

в диапазоне от 1 до 4 % сроком до конца 1997 года (до следующих выборов в Парламент). В дальнейшем Банк Англии и Казначейство согласились с тем, что есть необходимость перехода к точечному таргетированию, о чем впервые было заявлено в 1995 году.

В 1997 году был создан Комитет по денежной политике, которому была предоставлена операционная независимость. В мае 1997 года Банк Англии перешел к таргетированию точечного показателя инфляции в 2,5%. Спустя 6 месяцев в декабре 1997 года был обозначен новый ориентир – «в долгосрочной перспективе на уровне 2 процентов или менее», а с Парламентом был найден компромисс о сохранении «основной инфляции в пределах 1-4%», также была изменена таргетируемая переменная: вместо RPIX стал использоваться гармонизированный индекс потребительских цен (Harmonized index customer price — HICP). Переход к данной цели положительно отразился на динамике самой инфляции, которая с 1997 года находилась на уровне 2%, но инфляционные ожидания оставались на более высоком уровне.

В декабре 2003 года целевой показатель был окончательно изменен на точечный таргет в 2% с индексом потребительских цен (Consumer Price Index - CPI) в качестве измеряемой переменной и после этого не пересматривался.

В 2013 году Правительство инициировало пересмотр основ денежно-кредитной политики из-за необходимости оценки эффективности системы инфляционного таргетирования в связи с меняющейся глобальной и локальной конъюнктурой, поскольку прошло более чем 20 лет с начала введения данного режима. Некоторые члены Комитета по денежной политике Банка Англии предложили «большую гибкость» в экстремальных обстоятельствах для решения посткризисных проблем, с которыми столкнулась британская экономика. К примеру, 2-х этапный подход: временную цель и долгосрочную. Временные целевые показатели могли бы повысить инфляционные ожидания на определенный период и простимулировать деловую активность. Однако Правительство не согласилось, аргументировав тем, что даже временные альтернативные целевые показатели могут быть истолкованы рынком как «регулярное ослабление приверженности ценовой стабильности» и решило оставить цель на уровне 2%.

Чехия (*сужение коридора, переход на точечный таргет, снижение таргета*). После внедрения инфляционного таргетирования в 1998 году целевые показатели инфляции в Чехии постепенно корректировались с учетом потребностей трансформирующейся экономики. В первые годы они устанавливались в отношении чистой инфляции, т.е. ИПЦ, скорректированного с учетом регулируемых цен и изменения косвенных налогов. Целевые показатели инфляции были представлены в виде диапазона, и их выполнение оценивалось только по состоянию на последний месяц года.

В 2002 году Национальный Банк Чехии перешел на таргетирование показателя общей инфляции, который является более легким для понимания общественности и, следовательно, эффективнее для якорения инфляционных ожиданий. В период с 2002 по 2005 год цель по инфляции имела форму коридора с линейным снижением. В январе 2002 года диапазон составлял 3–5%, а затем был постепенно снижен до уровня 2–4%, который должен был быть достигнут в декабре 2005 года.

С 2006 года цель по инфляции была изменена на точечный показатель. Изначально он был установлен на уровне 3%, т.е. в середине предыдущего целевого коридора. В 2010 году таргет был снижен до 2%, поскольку с точки зрения денежно-кредитной политики был завершен постепенный процесс трансформации экономики. Текущая цель по инфляции Национального Банка Чехии соответствует практике стран с развитой экономикой и установлена на уровне 2%.

Бразилия (*снижение значения таргета*). После череды кризисов Бразилия перешла к политике таргетирования инфляции в 1999 году. В течение пяти лет с момента введения таргета он менялся ежегодно. Показатели фактической инфляции часто выходили за рамки заданного диапазона, например, в 2001, 2002, 2003, 2015, 2017 и 2021 годах. Перманентное

влияние внешних и внутренних шоков стало причиной несоответствия таргету на протяжении довольно длительного периода.

С 2005 года таргет установлен на уровне 4,5%. В посткризисный период в 2013 году в целях сокращения дефицита торгового баланса Банк Бразилии провел девальвацию.

В 2019 году Банк Бразилии начал цикл корректировки целевого показателя в сторону уменьшения ежегодно на 0,5п.п. с коридором отклонений в $\pm 1,5$ п.п. (2019г. – 4,25%, 2020г. – 4,0%, 2021г. – 3,75%, 2022г. – 3,5%, 2023г. – 3,25%, 2024г. – 3,0%).

Политика инфляционного таргетирования позволила снизить уровень высокой инфляции в стране и перейти к процессу корректировки таргета для того, чтобы привести показатели по инфляции в соответствие с уровнями развитых стран.

Турция (сначала ряд снижений, затем повышение, после снова снижение таргета). После масштабного кризиса в 2002 году Центральный банк Турецкой Республики (ЦБТР) объявил о переходе к таргетированию инфляции и принятии режима скрытого таргетирования инфляции до 2005 года.

Переход на полноценный режим инфляционного таргетирования на основе ИПЦ произошел в 2006 году. ЦБРТ выбрал «точечную цель» исходя из простоты понимания населением и преимуществ с точки зрения коммуникации. Однако у целевого показателя была «зона неопределенности» $\pm 2\%$ и достижение цели планировалось поэтапным путем. Учитывая 3-летний бюджет и другие эндогенные факторы, ЦБТР объявил о 3-летней целевой траектории: 2006 – 5%, 2007 – 4% и 2008 – 4%.

Мировой финансовый кризис негативно отразился на стабильности цен в Турции. В 2008 году Центральный Банк вынужден был признать, что не сможет достичь своего целевого показателя в 4% на 2009 год в связи с обострением ситуации на внешних рынках нефти и продовольствия. В письме Правительству было сказано, что «денежно-кредитная политика не будет реагировать на шоки, вызванные внешними факторами, как рост цен на нефть и продовольственные товары». После данных заявлений инфляционные ожидания в разы повысились. В связи с этим были дискуссии в экспертных кругах, которые считали, что повышение процентных ставок наряду с сокращением внутреннего спроса еще больше усугубит ситуацию, и рецессия будет неизбежна. ЦБТР, принимая во внимание данный факт, повысил целевой показатель инфляции, чтобы «предотвратить потерю доверия к проводимой политике». ЦБТР открыто признал, что в такой экстраординарной ситуации достичь цель в 4% не представляется возможным. Целевой показатель был повышен на 2009 год до 7,5%, а затем к 2012 году последовательно снижен до 5%.

Проблемы, возникшие в связи с мировым кризисом, заставили ЦБТР искать альтернативные стратегии. По этой причине в конце 2010 года была разработана новая денежно-кредитная стратегия, позволяющая реагировать на внешние шоки – в мандат ЦБТР, помимо стабильности цен, была включена финансовая стабильность, была введена система асимметричного и широкого коридора, а также гибкая система, содержащая множественные процентные ставки.

Широкий процентный коридор снизил негативное влияние колебаний движения капитала в периоды глобальных потрясений, но вызывал определенные трудности в понимании направленности денежно-кредитной политики. В этой связи в 2016 году ЦБТР постепенно снижал верхнюю границу коридора широкой процентной ставки, а именно процентную ставку по займам овернайт, на 250 б.п. Таким образом, был осуществлен переход к более простой и понятной денежно-кредитной политике. В этот период стратегия денежно-кредитной политика была направлена на повышение коммуникации с общественностью.

США (корректировка таргета). ФРС, снизившая ставки в 2020 году, в разгар пандемии, до около нулевого уровня, в августе 2020 года приняла новую стратегию денежно-кредитной политики и скорректировала 2%-ый годовой таргет, заменив его на среднесрочный, допустив, что за периодом инфляции ниже 2% следует компенсационный период с инфляцией выше 2%.

Председатель ФРС объявил, что центральный банк будет стремиться поддерживать инфляцию на уровне в среднем 2% с течением времени. Изменение было связано с необходимостью предотвращения замедления восстановления экономики из-за слишком раннего прекращения поддержки.

Предполагалось, что новая политика позволит инфляции превысить целевой показатель в 2%, чтобы сбалансировать периоды более низкой инфляции во время экономического спада.

Южная Корея (*изменение границ целевого интервала, смена измерения показателя инфляции, переход на точечный таргет*). Южная Корея до наступления Азиатского кризиса 1997-1998гг. таргетировала денежный агрегат М2, эффективность которого со временем снижалась из-за разрыва между целевыми и фактическими показателями.

Банк Кореи официально объявил о переходе на режим инфляционного таргетирования в апреле 1998 года. На раннем этапе таргетирования инфляции, т.е. в 1998-1999 годах, целевой показатель основывался на ИПЦ, что объяснялось его известностью широкой общественности публике. После серии исчерпывающих исследований (с выводами, что базовая инфляция в меньшей степени, чем ИПЦ, подвержена краткосрочной волатильности и чутко реагирует на корректировку процентной ставки) в 2000 году в качестве целевого показателя был принят индекс базовой инфляции, с исключением цен на незерновые сельскохозяйственные продукты (в силу сильной зависимости от погодных условий, урожая и т.д.) и на нефтепродукты (ввиду зависимости от изменений мировых цен на нефть). Однако, принимая во внимание различные слабые стороны такого показателя (например, отчужденность от повседневной жизни широкой общественности, использование ИПЦ в большинстве других стран, использование правительством ИПЦ в качестве ценового показателя при планировании экономики, риск возникновения путаницы в оценке уровня цен среди населения), Банк Кореи вернулся к ИПЦ в качестве своего целевого показателя с 2007 года.

Первоначально целевой показатель был установлен на уровне $9,0\% \pm 1\%$ годовых, относительно высокий с точки зрения темпов роста ИПЦ (в годовом исчислении), отражающий резкое обесценивание воны после начала валютного кризиса. Впоследствии он был скорректирован в сторону понижения до $3,0\% \pm 1\%$ в 1999 году по мере стабилизации цен. В 2000 году, когда состоялся переход на таргетирование базовой инфляции, целевой показатель был установлен на уровне $2,5\% \pm 1\%$ годовых в пересчете на базовую инфляцию и $3,0\% \pm 1\%$ на каждый год с 2001 по 2003 год. На период 2004-2006 годов он был установлен в диапазоне 2,5–3,5%, то есть в том числе были снижены пределы целевого диапазона с предыдущих двухпроцентных пунктов до однопроцентного пункта, чтобы минимизировать волатильность цен и создать основу для средне- и долгосрочной ценовой стабильности. На период 2007-2009 гг., когда ИПЦ был вновь введен в качестве целевого показателя инфляции, среднесрочный целевой показатель инфляции был установлен на уровне $3,0\% \pm 0,5\%$. С 2010 по 2012 год он был установлен на уровне $3,0\% \pm 1\%$, а пределы допустимых изменений были увеличены до двухпроцентных пунктов в условиях возросшей неопределенности после финансового кризиса. На последующие три года (2013-2015) цель была установлена на уровне 2,5-3,5% (целевой интервал без серединной точки, так как не представлялось возможным определить конкретную точку, несмотря на снижение инфляционных ожиданий на фоне снижения глобального инфляционного давления) с сужением диапазона до однопроцентного пункта в целях повышения подотчетности денежно-кредитной политики. Наконец, на период с 2016 по 2018 год был установлен точечный целевой показатель инфляции на уровне 2% с учетом структурных изменений в корейской экономике. Метод установления целевого показателя изменился с целевого диапазона на целевую точку в целях четкого выражения намерений политики и достижения стабильности инфляционных ожиданий. Был также введен новый механизм дополнительной подотчетности для указания конкретных причин в случаях, когда фактический уровень инфляции отклоняется от целевого показателя более чем на

определенную величину. Так, если темпы роста ИПЦ превышают $\pm 0,5\%$ годовых в течение шести месяцев подряд, Председатель Банка Кореи обязан объяснить (например, на пресс-конференции) причины, по которым фактический уровень инфляции отклонился от целевого, прогнозируемую траекторию ИПЦ и направление денежно-кредитной политики для достижения цели. Если отклонение от целевого показателя более чем на $\pm 0,5\%$ впоследствии продолжается, Председатель несет ответственность за предоставление дополнительных разъяснений каждые три месяца.

С тех пор значение таргета в Южной Корее не пересматривалось и на текущий момент также составляет 2%.

6. Заключение

На фоне страха перед «мировой стагфляцией» в ряде развитых стран возникают дискуссии со стороны экспертов об оптимальном уровне таргета по инфляции и необходимости пересмотра таргетов. Мнения экспертов по этому поводу неоднозначные. Тем не менее, исходя из мирового опыта и существующих исследований по данному вопросу можно сделать следующие выводы.

1. Смена парадигмы денежно-кредитной политики при высоком уровне цен и инфляционных ожиданий может создать впечатление того, что центральный банк не способен достигать своего установленного таргета. Это риск снижения доверия к центральному банку, что может отразиться на эффективности денежно-кредитной политики.

Есть несколько примеров прошлых лет по смене таргета инфляции в сторону его повышения либо расширения диапазона, но данные изменения были связаны с необходимостью стимулирования потребительского спроса в целях выхода из состояния дефляции (Япония, 2012), техническим переходом от таргетирования базовой инфляции к таргетированию ИПЦ (Новая Зеландия, 1997) и борьбы с последствиями мирового финансового кризиса (Турция).

Изменение стратегической цели по инфляции для развивающегося рынка может привести к сильной волатильности инфляционных ожиданий. Согласно экономической теории «инфляционной спирали», чем выше ожидания, тем выше инфляция, которая, в свою очередь, приведет к росту зарплат, увеличению денежной массы, которая ведет к дальнейшему росту цен.

2. Изменение цели по инфляции может быть успешным при заякоренных инфляционных ожиданиях экономических агентов. Заякоренность ожиданий дает центральному банку больше маневра для стабилизации как инфляции, так и экономики в целом, в том числе в проведении контрциклической политики для сглаживания экономического цикла – то есть для минимизации негативных последствий бумов и спадов путем изменения ключевой ставки.

3. Рост или снижение таргетируемого значения не гарантирует обязательное соответствующее изменение уровня цен. Для этого у центрального банка должны быть инструменты, которыми возможно добиться снижения/увеличения темпа роста цен, иначе у участников рынка значительно снизится уверенность в словах и действиях центрального банка.

4. Страны со слабой институциональной структурой принимают менее четкие и менее заслуживающие доверия целевые показатели инфляции, о чем свидетельствуют отдельные эмпирические исследования.

5. Наиболее распространенным типом целевого таргета является диапазон отклонений с серединой целевой точкой, около которой центральные банки стремятся удержать инфляцию. Ряд стран изменил таргетируемый интервал на точечную цель по инфляции, поскольку точечный таргет, по их мнению, более явно определяет цель монетарной политики. Для развивающихся стран целевые диапазоны имеют большую

неопределенность относительно будущей траектории инфляции, чем точечные целевые показатели либо точечные целевые показатели с диапазонами допуска.

Литература

1. Svensson, Lars E.O., 2010. «Inflation Targeting», Sveriges Riksbank, Stockholm University, CEPR and NBER
2. Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K., 2001. «One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know?», Central Bank of Chile, Working Papers N° 101
3. Bernanke, B., 2003. «A perspective on inflation targeting: why it seems to work », speech by Mr. Ben S. Bernanke at the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, Washington, DC
4. Svensson, Lars E.O., 1996. «Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets», Institute for International Economic Studies, Stockholm University
5. Thórarinn G. Pétursson, 2004. «The effects of inflation targeting on macroeconomic performance», Central bank of Iceland, Economics working papers № 23
6. Thórarinn G. Pétursson, 2004. «Formulation of inflation targeting around the world», Central Bank of Iceland, Monetary Bulletin 2004/1
7. Svensson, Lars E.O., 1999. «Inflation Targeting: Some Extensions», The Scandinavian Journal of Economics, Sep., 1999, Vol. 101, No. 3 (Sep., 1999), pp. 337-361
8. Синельникова-Мурылева Е.В., Гребенкина А.М., 2019. «Оптимальная инфляция и инфляционное таргетирование: страновой опыт.», Финансы: теория и практика, 23(1): 49-65. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-1-49-65
9. Schmitt-Grohé, S. & Uribe, M., 2010. «The optimal rate of inflation», National Bureau of Economic Research, Working Paper 16054
10. Ball L., 2004. «The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent», IMF Working Paper, WP/14/92
11. Ambrocio G., Ferrero A., Jokivuolle E., Ristolainen K., 2022. «What Should the Inflation Target Be? Views from 600 Economists», Bank of Finland Research Discussion Paper 7/2022
12. Apel, M., Claussen C.A., 2017. «Inflation targets and intervals – an overview of the issues», Sveriges Riksbank Economic Review, ISSN 2001-029X, Sveriges Riksbank, Stockholm, Iss. 1, pp. 83-103
13. Meyer L.H., 2001. «Inflation targets and inflation targeting», BIS Review 65/2001
14. Cleanthous L.T., 2020. «Conceptual note on inflation targeting types and their performance in anchoring inflation expectations», Working Paper 2020-1, Central Bank of Cyprus
15. Ehrmann M., 2021. «Point targets, tolerance bands, or target ranges? Inflation target types and the anchoring of inflation expectations», ECB Working Paper Series No 2562
16. Bernanke, B., 2010. «Joint Economic Committee Congress of The United States, One Hundred Eleventh Congress, Second Session», The Economic Outlook, S. HRG. 111–583
17. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P., 2010. «Rethinking Macroeconomic Policy», IMF Staff Position Note, SPN/10/03
18. ECB, 2021a. «The ECB's monetary policy strategy statement», https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.en.html
19. ECB, 2021b. «The ECB's price stability framework: past experience and current and future challenges», Occasional Paper No. 269, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op269~3f2619ac7a.en.pdf>.
20. Benigno P., Canofari P., Di Bartolomeo G., Messori M., 2021. «The ECB's Revised Inflation Target. The Implementation and Rationale of the ECB's New Inflation Target» European Parliament Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

21. Bank of Canada, 2016. «Renewal of The Inflation-Control Target», https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/10/background_nov11.pdf

22. Blinder A., 2000. «Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?», American Economic Review 90, 1421–1431

Сегментированный рынок труда: циклическая эластичность спроса на квалификацию

Молчановская А.С. – управляющий директор АО «Центр развития трудовых ресурсов»

Шумеков Д.Н. – директор департамента прогнозирования АО «Центр развития трудовых ресурсов»

Шегенова У.К. – руководитель управления стратегии и анализа Департамента стратегии АО «Центр развития трудовых ресурсов»

Исследование, результаты которого представлены в статье, выполнено за счет гранта Национального Банка Республики Казахстан.

Данная статья на основе эмпирического анализа раскрывает характеристики подверженности рынка труда Казахстана цикличности, принципы сегментирования рынка труда Казахстана по квалификациям, а также оценивает циклическую эластичность спроса на рынке труда по отношению к спросу на товарном рынке в зависимости от квалификации и сектора экономики.

Ключевые слова: эластичность рынка труда, бизнес-циклы, уровни квалификаций в разрезе отраслей, тест Дики-Фуллера.

JEL-классификация: J310, J210, J230, J240.

Введение

Складывающаяся ситуация на рынке труда всегда находится в центре внимания государства, бизнеса и общества в целом. Она влияет как на экономическое развитие страны, социальную политику, конкурентоспособность предприятий, монетарную политику, так и на благосостояние отдельного человека.

В то же время сам рынок труда испытывает сильнейшее воздействие со стороны экономических, демографических, технологических и политических трендов, что делает его уникальным в каждой стране. Это приводит к необходимости проведения его всестороннего анализа как на глобальном, так и на национальном уровнях.

В настоящее время рынок труда Казахстана находится под давлением множества факторов. Согласно оценкам экспертов, до 2030 года рынок труда Казахстана будет ощущать большой приток новых работников за счет лиц, рожденных в период роста рождаемости с 2003 года, а также в связи с завершением периода повышения пенсионного возраста у женщин. Ежегодно трудоспособного возраста будут достигать более 300 тыс. молодых людей, а количество женщин предпенсионного возраста будет превышать 415 тыс. чел. Это изменит и качественную структуру рабочей силы. Она будет состоять из текущих «стабильных» наемных работников, «консервативных» самозанятых и более мобильной молодой рабочей силы. Все это в итоге приведет к углублению разрыва между данными категориями работников и давлением на рынок труда.

Вдобавок в течение 2010-2020 гг. произошла отраслевая реструктуризация рынка труда в сторону сферы услуг и промышленности, доля которых возросла с 72% до 79% в ответ на проводимую политику индустриализации, урбанизации и требования новой экономики.

Вместе с тем в отраслях с наибольшим уровнем производительности труда, а, следовательно, и уровнем оплаты труда превалирует крупный бизнес, который, как правило, представлен экспортными компаниями и доминирует в отраслях, где важен экономический масштаб и капитальные инвестиции, при этом он не генерирует большого количества рабочих мест. Стоит отметить, что ключевым фактором развития экономики

является роль субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП) в качестве двигателей диверсификации и создания качественных и производительных рабочих мест.

Более того, на фоне относительно незначительного реального роста средней заработной платы и высокой инфляции наблюдаются диспропорции в доходах населения. Так, если в высокопроизводительной горнодобывающей отрасли уровень заработных плат может быть в 2-4 раза больше среднереспубликанской, то в сельском хозяйстве, торговле, образовании или услугах по проживанию и питанию уровень заработных плат остается на низком уровне при большой доле занятых в них. Наряду с этим по итогам проведенного анализа оценка реальной ситуации на рынке труда в разрезе квалификаций и отраслей в зависимости от экономических циклов отразила соответствующие колебания в оплате труда.

Далее представлен анализ рынка труда Казахстана на основе агрегированных данных и оценка эластичности спроса на труд по результатам исследования.

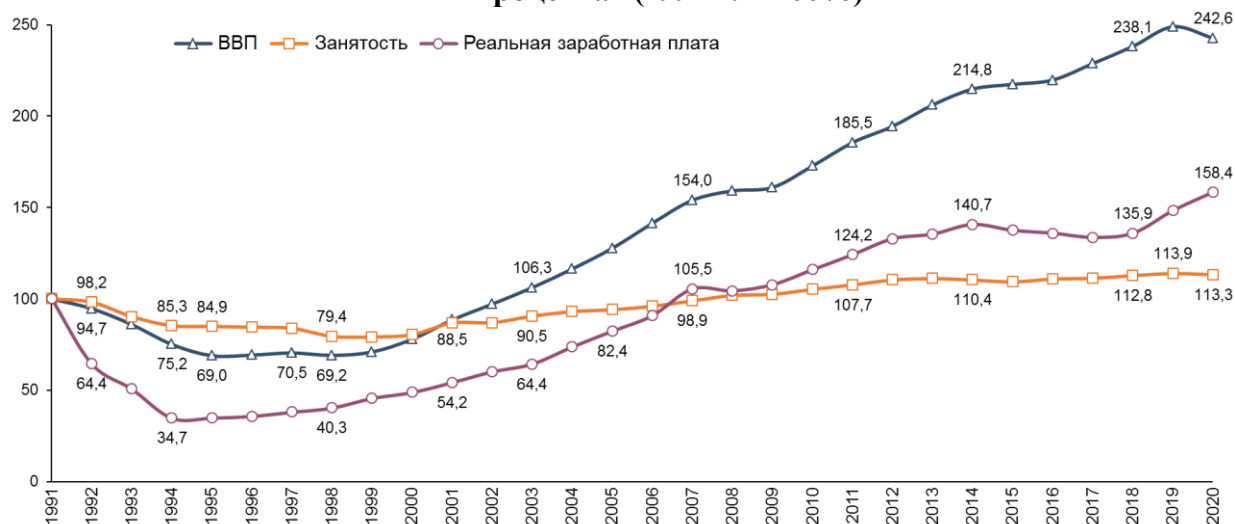
Анализ рынка труда Казахстана

Казахстанский рынок труда развивается под воздействием политических и различных социально-экономических факторов уже на протяжении 30 лет. В результате модель рынка труда страны сегодня отличается от модели, характерной для большинства развитых стран и отличительной особенностью которой является гибкость заработной платы и рост занятости за счет увеличения количества самостоятельно занятого населения с низким уровнем образования и дохода. Стоит отметить, что в Казахстане самозанятость характеризуется преимущественно работой на селе и производством товаров для собственного потребления. Это, в свою очередь, влияет на цену и производительность труда, качество трудовых ресурсов, величину доходов населения и на экономику в целом.

Первый этап во время кризиса 90-х гг. в Казахстане характеризовался обвальным спадом производства и гиперинфляцией в связи с переходом к рыночной экономике и зависимостью от бывших союзных республик. В 1994 году ВВП сократился на 25% по сравнению с 1991 годом, при этом занятость вела себя плавно и снизилась всего на 15%.

Рисунок 1

ВВП, занятость и реальная заработная плата в Казахстане в 1991-2020 гг., в процентах (1991 г. = 100%)



Источник: БНС АСПиР РК

Последующий этап в период 2000–2008 гг. сопровождался постоянным ростом производительности труда в Казахстане, поскольку рост ВВП происходил более быстрыми темпами, чем рост рабочих мест. Количество наемных работников увеличивалось, а самозанятых сокращалось, экономика Казахстана восстанавливалась. Тем не менее в этот

период на рынке сформировался дисбаланс, при котором заработная плата росла быстрее ВВП. По сравнению с 1998 годом ВВП вырос в 2,2 раза к 2007 году, заработная плата в 2,6 раз, а численность занятых увеличилась лишь на 24%.

Дальнейший экономический спад в период 2007–2009 гг. объясняется мировым финансовым кризисом, при котором падение темпов экономического роста было одновременным и достигло максимума в середине 2009 года. В этот период заработная плата в Казахстане была более чувствительной к колебаниям ВВП, снижаясь даже при небольшом замедлении темпа экономического роста.

Рассматривая занятость в Казахстане с 1999 года, необходимо отметить положительную динамику изменения численности занятых независимо от кризиса. Это объясняется, во-первых, увеличением численности населения страны и, следовательно, рабочей силы на рынке труда, а во-вторых, снижением производительности труда и попытками государства сохранить безработицу на социально-приемлемом уровне, что говорит о негибкости рынка труда.

Нормы Трудового кодекса не позволяли расторгнуть договорные отношения с работниками по экономическим причинам. Уволить работника в Казахстане было намного сложнее, чем в странах, где трудовые отношения являются более либеральными. В результате негибкость рынка труда способствует сохранению излишней занятости, снижает мотивацию в повышении производительности труда и часто является причиной неэффективного хозяйствования⁴.

В 2014 году Казахстан также ощутил на себе последствия разворачивающегося кризиса, рост ВВП составил 4,4%, снизившись на 1,6% п.п. по сравнению с предыдущим годом, экспорт сократился на 4,5%. Кризис повлиял на цену труда в еще большей степени, обеспечив ее падение на 4,7 п.п. против 1 п.п. в 2009 году. Одной из причин падения является девальвация национальной валюты в феврале 2014 года и в августе 2015 года.

В 2020 году из-за коронакризиса впервые за два десятилетия темпы роста ВВП Казахстана стали отрицательными, сократившись на 2,6% по итогам 2020 года. В отличие от предыдущих кризисных периодов, спад экономики в 2020 году был сконцентрирован в секторе услуг, на который приходится 67% занятости и который в большей степени пострадал от закрытия границ и необходимости социального дистанцирования. Поэтому численность занятых сократилась, при этом реальная заработная плата показала рост, что можно объяснить сокращением численности низкоквалифицированных работников с низким уровнем оплаты труда. В период локдауна рабочие места, где требуется более высокий уровень навыков и «когнитивный» труд, спокойно перешли в онлайн и продолжали функционировать.

В целом в течение 2010–2021 годов численность занятых увеличилась на 9% с 8 114 тыс. до 8 807 тыс. человек (рисунок 1). Количество наемных работников в Казахстане в период с 2010 по 2021 год выросло на 1 300,8 тыс. человек, или на 24%, самостоятельно занятых – сократилось на 607,9 тыс. человек, или на 23%. Уровень самозанятости при этом уменьшился на 9 п.п., составив 24% от всей занятости.

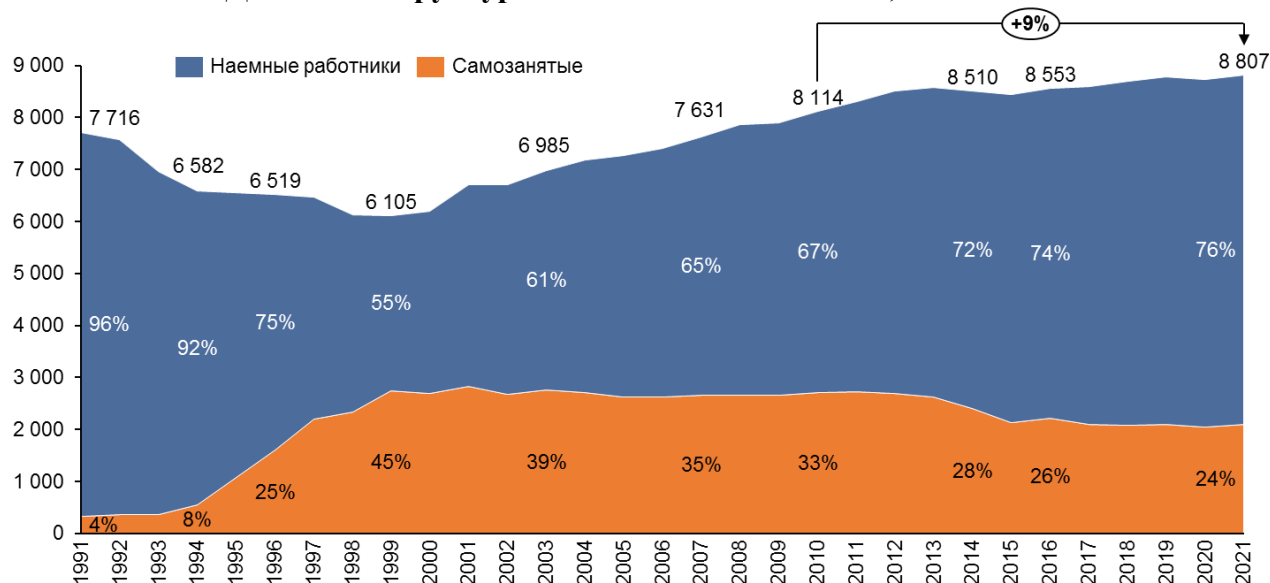
Необходимо отметить, что самозанятость стала своеобразным буфером во время кризисных периодов, позволяя людям реализовать свой трудовой потенциал в сложных жизненных обстоятельствах, она также подпитывает малый бизнес. После пандемии в 2021 году численность самозанятых увеличилась на 51,5 тыс. человек, или 2,5%.

Однако, как правило, самозанятое население занимается низкопродуктивным трудом, преимущественно в сфере услуг, что не позволяет им получить достаточный доход. В 2021 году в Казахстане насчитывалось 2,1 млн самостоятельно занятого населения, 75% из которых зарабатывали менее 100 тыс. тенге в месяц, а 4% получали доход ниже величины прожиточного минимума (рисунок 2).

⁴ Кулекеев Ж.А. Рынок труда и занятость в Казахстане, 2016

Рисунок 2

Динамика структуры занятости в Казахстане, тыс. человек



Источник: БНС АСПиР РК

Прежде чем перейти к анализу отраслевой динамики занятости, необходимо отметить, что принятая отраслевая классификация зачастую является чрезмерно подробной и не позволяет увидеть определенные тенденции в целом. В этой связи авторами исследования была осуществлена определенная группировка отраслей, представленная в таблице 1.

Таблица 1

Группировка отраслей

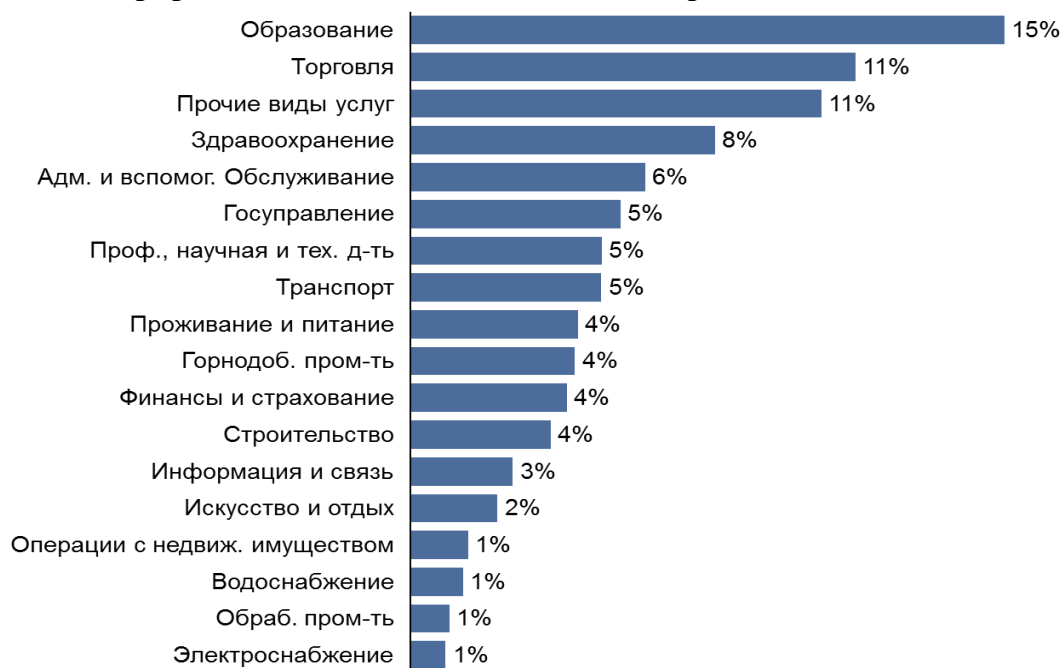
Сектор	Группа	Отрасль
Производство товаров	Сельское хозяйство	Сельское хозяйство
	Промышленность	Горнодобывающая промышленность
		Обрабатывающая промышленность
		Электро- и энергоснабжение
		Водоснабжение и удаление отходов
Оказание услуг	Строительство	Строительство
	Транспортировка и распределение товаров	Торговля
		Транспорт и складирование
		Услуги по проживанию и питанию
	Бизнес-услуги	Информация и связь
		Финансы и страхование
		Операции с недвижимостью
		Проф. и научная деятельность
		Адм. и вспом. обслуживание
		Гос. управление и соц. обеспечение
	Общественные услуги	Образование
		Здравоохранение
	Прочие услуги	Искусство и развлечения
		Прочие индивидуальные услуги

На основании осуществленной группировки можно отметить, что наибольший прирост занятости (28%, или 567,1 тыс. человек) был обеспечен за счет общественных услуг, к которым относятся образование, здравоохранение и государственное управление (рисунок 3), а в структуре занятости доля общественных услуг увеличилась с 19% в 2010

году до 24% в 2021 году. При этом 20%-й прирост занятости (411,2 тыс. человек) обеспечили отрасли в сфере транспортировки и распределения товаров (торговля, транспорт и услуги по проживанию и питанию), а их доля в структуре занятости увеличилась с 23% в 2010 году до 26% в 2021 году. В отраслях, связанных с бизнес-услугами, прирост занятости составил 19%, или 380,1 тыс. человек. Основной вклад в прирост обеспечила деятельность в области административного и вспомогательного обслуживания. В общей структуре занятости доля бизнес-услуг увеличилась с 8% в 2010 году до 12% в 2021 году.

Рисунок 3

Прирост занятости в 2010-2021 гг. по отраслям в Казахстане, %



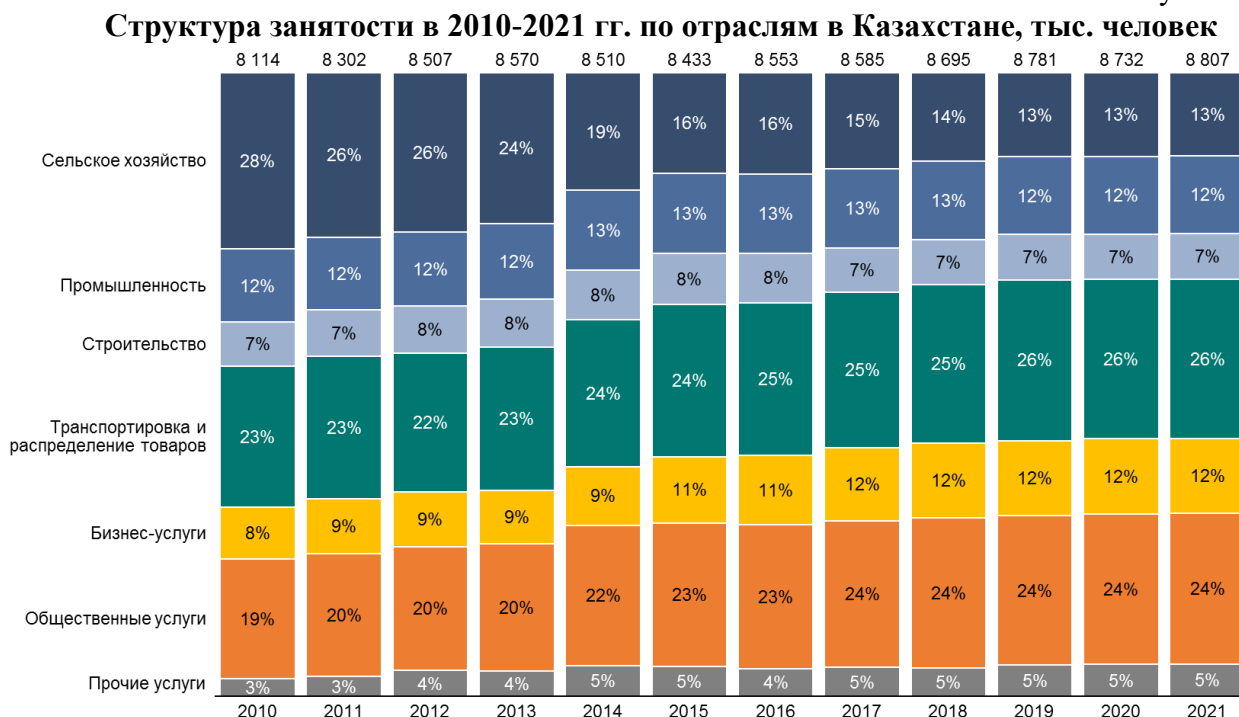
Источник: БНС АСПиР РК

Ввиду своей капиталоемкости промышленность практически не генерирует новых рабочих мест. Можно предположить, что в ней идет восполнение естественной убыли работников, поскольку за 10 лет прирост занятости в промышленности в целом составил всего 7%, или 149,1 тыс. человек, а доля промышленности в структуре занятости стабильно находится на уровне 12-13%.

В строительстве прирост занятости в 2010-2021 гг. составил 4%, или 71,6 тыс. человек, а доля в общей структуре занятости также стабильна на уровне 7-8%.

Следует отметить существенное сокращение численности работников в сельском хозяйстве (-1,1 млн человек в целом по стране) в 2010-2021 гг. Предполагается, что в основном оно было связано с перетоком работников в более высокооплачиваемый сектор услуг, переходом к наемной работе, миграцией из южных регионов в северные, естественной убылью населения старших возрастов. Кроме того, следует отметить, что в 2014 году были приняты изменения в методологии учета занятых, в результате которого часть населения, относящаяся к самозанятым в личных подсобных хозяйствах и производящая продукцию преимущественно для собственного потребления, была исключена из занятости и перенесена в категорию экономически неактивного населения. В результате доля сельского хозяйства в структуре занятости сократилась с 28% до 13%.

Рисунок 4



Источник: БНС АСПиР РК

Для проведения анализа спроса на труд в разрезе квалификаций использовались данные о профессиональной структуре занятости в соответствии с ГКЗ-2005⁵ для периода 2010-2017 гг. и НКЗ-2017⁶ для периода 2018-2021 гг.

Рассматривая профессиональную структуру рабочих мест, необходимо отметить, что в 2010-2021 гг. наблюдается увеличение спроса на работников с высоким уровнем навыков (специалисты-профессионалы) вне зависимости от экономических колебаний. Их численность увеличилась на 936,7 тыс. чел., или 90% (с 1 043,2 тыс. чел. до 1 979,9 тыс. чел.), а доля в общей структуре наемных работников увеличилась с 19% в 2010 году до 30% в 2021 году (рисунок 5).

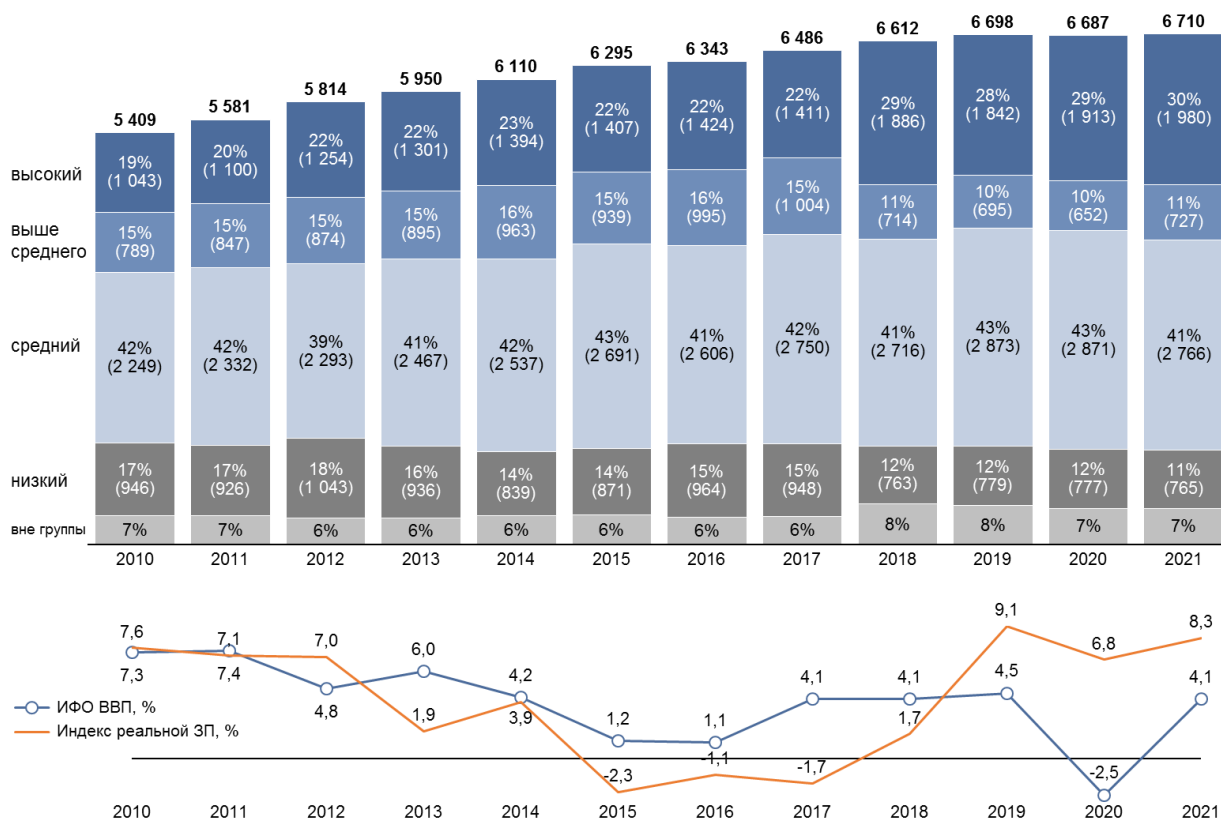
Численность рабочих мест с уровнем навыков выше среднего в 2010-2021 гг. сократилась на 8%, или 62,3 тыс. человек. Доля в общей структуре рабочих мест сократилась с 15% в 2010 году до 11% в 2021 году. При этом необходимо отметить, что численность таких рабочих мест напрямую не зависит от темпов роста экономики. Так, в 2015-2016 гг. темпы роста экономики замедлились и были на уровне 1,2% и 1,1% соответственно, а доля работников с уровнем навыков выше среднего в общей структуре рабочих мест осталась на уровне 15-16%, как и годами ранее.

Численность наемных работников со средним уровнем навыков увеличилась на 23%, или 516,9 тыс. чел., составив 2,8 млн. человек в 2021 году. Эта группа рабочих мест занимает наибольшую долю в общей структуре рабочих мест, колеблясь от 39% до 43% в течение 2010-2021 гг. Наибольший прирост был обеспечен за счет офисных служащих, численность которых увеличилась на 61%, а также работников сферы услуг и продаж, численность которых увеличилась на 48%.

⁵ Государственный классификатор Республики Казахстан «Классификатор занятий ГК РК 01-2005» (ГКЗ-2005).

⁶ Национальный классификатор Республики Казахстан «Классификатор занятий 01-2017» (НКЗ-2017).

**Структура наемных работников по уровню навыков (тыс. чел.),
ВВП и реальная заработная плата (в % по сравнению с предыдущим периодом) в
2010-2021 гг.**



Источник: Т-001, БНС АСПиР РК

Количество фермеров и работников сельского хозяйства сократилось на 12% в ответ на общее сокращение занятости в этом секторе, произошел переток работников в сферу услуг.

Также сократилась численность рабочих промышленности, строительства, транспорта на 11% с 692,5 тыс. чел. до 616,2 тыс. человек. Как правило, такие рабочие выполняют работу ручную или с использованием инструментов, занимаются техническим обслуживанием, изготовлением ремесленных изделий, поэтому по мере роста автоматизации часть трудовых функций таких рабочих заменилась оборудованием. При этом наблюдается рост численности 8 группы «Операторы производственного оборудования, сборщики и водители» на 39% с 478 тыс. чел. в 2010 году до 663,2 тыс. чел. в 2021 году.

Численность низкоквалифицированных работников сократилась на 19% с 946,3 тыс. чел. в 2010 году до 764,9 тыс. чел. в 2021 году. При этом предварительный анализ показывает рост спроса на работников с низким уровнем навыков во время замедления роста экономики. Так, в 2012 году ВВП замедлился до 4,8% и численность низкоквалифицированных работников увеличилась на 13%, или 117,1 тыс. чел., в 2015-2016 гг. темпы роста экономики замедлились и составили 1,2% и 1,1% соответственно, в результате численность низкоквалифицированных работников за данный период увеличилась на 15%, или 124,8 тыс. чел. по сравнению с 2014 годом.

Таким образом, восстановление объема выпуска положительно влияет на трудоустройство более квалифицированных работников.

Динамика реальной заработной платы отражает изменения в профессиональной структуре рабочих мест. По мере увеличения доли работников с высоким уровнем навыков и навыками выше среднего наблюдаются положительные изменения реальной заработной

платы, и наоборот. Так, в 2015-2017 гг. при сокращении доли работников с высоким уровнем навыков на 1 п.п. до 22% и увеличением количества работников со средним и низким уровнем навыков, индекс реальной заработной платы составил (-2,3)% в 2015 году, (-1,1)% в 2016 году, (-1,7)% в 2017 году.

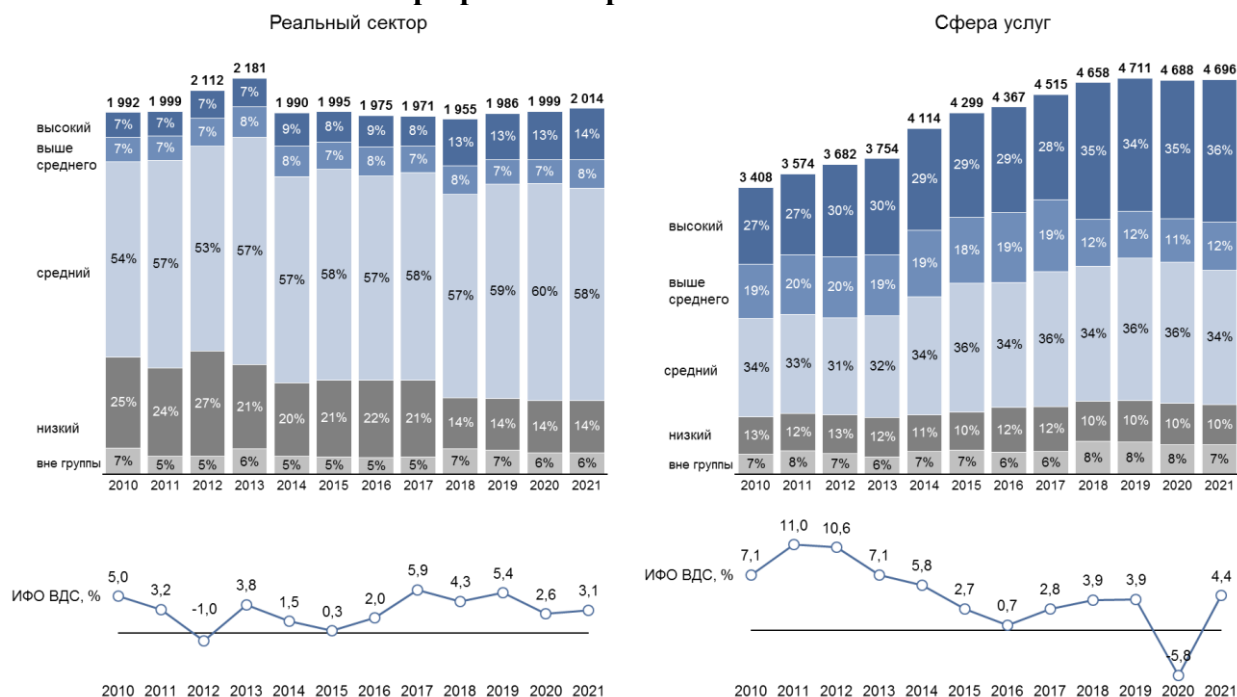
В 2019-2021 годы общая структура занятости менялась в сторону более высококвалифицированных работников, что положительно отразилось на уровне реальной заработной платы даже несмотря на кризисный на фоне пандемии COVID-19 2020 год.

В разрезе отраслей наблюдаются различия в профессиональной структуре рабочих мест (рисунок 6). В реальном секторе структура рабочих мест достаточно стабильна, несмотря на скачки в связи с переходом на новый классификатор занятий в 2018 году. Высок спрос на работников со средним уровнем навыков – 54-60% от общей структуры работников. Это рабочие промышленности и операторы оборудования, которые требуются на производстве.

Большая доля низкоквалифицированных работников заняты именно в реальном секторе, их доля в общей структуре была на уровне 25% в 2010 году, в сфере услуг – 14%. При этом в 2012 году в ответ на падение ВВП реального сектора на 1%, работники со средним уровнем навыков перешли на низкоквалифицированную работу, их доля снизилась на 4 п.п. до 53%, а доля работников с низким уровнем навыков увеличилась на 3 п.п. до 27% по сравнению с 2011 годом. В 2015 году наблюдалась аналогичная ситуация, когда при замедлении темпов роста реального сектора до 0,3%, доля работников со средним уровнем навыков сократилась на 1 п.п. до 57%, а доля низкоквалифицированных рабочих увеличилась на 1 п.п. до 21%.

Рисунок 6

**Структура наемных работников по уровню навыков (тыс. чел.) и
валовой добавленной стоимости (в % по сравнению с пред. периодом)
в разрезе секторов в 2010-2021 гг.**



Источник: Т-001, БНС АСПиР РК

Доля работников с высоким уровнем навыков увеличилась с 7% в 2010 году до 14% в 2021 году и в целом не зависела от экономических колебаний.

Доля работников с уровнем навыков выше среднего в течение 2010-2021 гг. стабильно находилась на уровне 7-8% и также не зависит от роста или спада объема производства в секторе.

Что касается сферы услуг, то основная доля рабочих мест приходится на работников с высоким (27-36%) и средним (31-36%) уровнем навыков. В 2010-2013 годы в период роста объема сектора услуг рос спрос на высококвалифицированных работников, доля которых увеличилась на 3 п.п. до 30%, доля работников со средним уровнем навыков в этот же период сократилась на 2 п.п. до 34%. В дальнейшем темп роста замедлился, и произошла обратная ситуация, когда спрос увеличился на работников со средним уровнем навыков, доля которых увеличилась на 4 п.п. до 36%, а доля высококвалифицированных работников сократилась на 2 п.п. до 28%. Такое же восстановление произошло после кризисного 2020 года, когда в 2021 году на фоне восстановления темпа роста сферы услуг увеличился спрос на высококвалифицированных работников и сотрудников с навыками выше среднего, а доля работников со средним уровнем навыков сократилась. Доля низкоквалифицированных работников сократилась с 13% в 2010 году до 10% в 2021 году и в целом не реагировала на происходящие изменения в производстве услуг.

Таким образом, в 2010-2021 гг. в Казахстане в общей структуре наемных работников наблюдалось увеличение спроса на высококвалифицированных работников, от которых требуется больше «когнитивный» труд, происходил переток в эту категорию работников с уровнем навыков выше среднего, при этом работники среднего уровня навыков больше всех подвержены экономическим колебаниям. Так, например, 18%-е падение валовой добавленной стоимости (ВДС) в сельском хозяйстве в 2012 году привело к сокращению численности среднеквалифицированных работников, 0,1%-е падение НДС в строительстве в 2011 году отразилось на сокращении низкоквалифицированных рабочих, в то же время во всех отраслях, за исключением сфер государственного управления и социального обеспечения и деятельности в области административного и вспомогательного обслуживания, произошло увеличение спроса на работников высокой квалификации, во всех отраслях без исключения произошло сокращение рабочих мест, где требуется уровень навыков выше среднего, работники либо улучшили свои навыки и занялись «когнитивным» трудом, либо перешли на рабочие места со средним уровнем навыков, то есть занялись «рутинным» трудом.

Рисунок 7

Динамика ВВП и среднемесячной зарплаты в 2010-2021 гг.



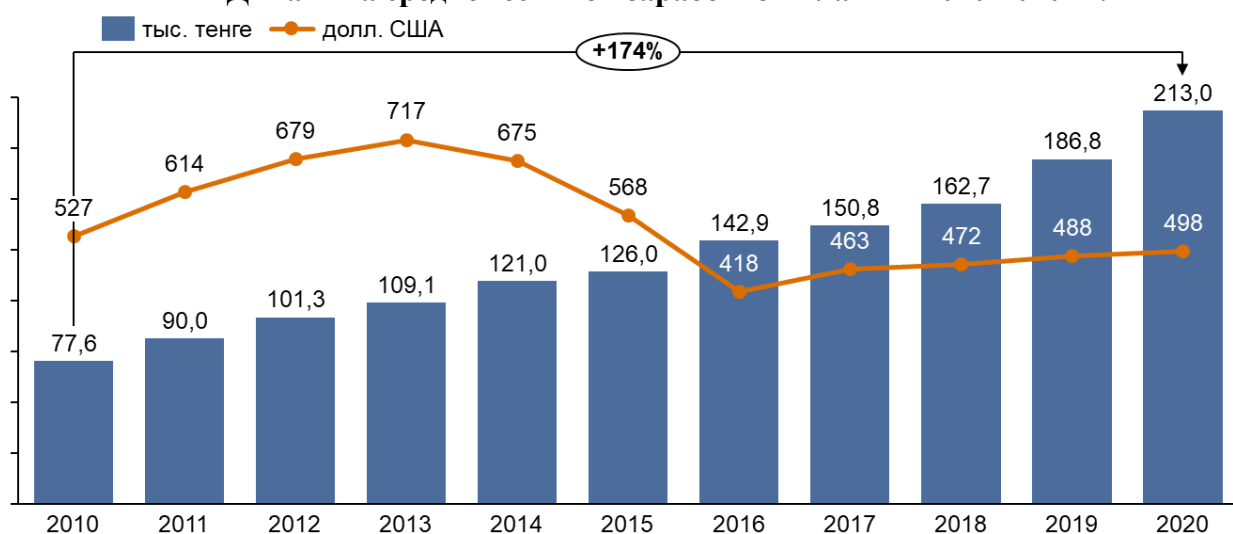
Источник: БНС АСПиР РК

Рассматривая динамику среднемесячной заработной платы, которая считается по форме 1-Т⁷, где общий фонд заработной платы делится на фактическую численность наемных работников, необходимо отметить, что она чувствительна к экономическим колебаниям, снижаясь даже при небольшом замедлении темпа экономического роста (рисунок 7). При замедлении темпа роста экономики в 2012 году, а именно сокращении индекса физического объема (ИФО) ВВП по сравнению с предыдущим годом на 2,6 п.п. до 4,8%, снижение темпа роста индекса номинальной зарплаты составило 4,7 п.п., а реальной зарплаты – 5,1 п.п. По мере восстановления объема производства товаров и услуг, темпы роста индекса номинальной и реальной платы работников увеличиваются в несколько раз.

В целом среднемесячная номинальная заработная плата в течение 2010-2020 гг. увеличилась на 174% с 77,6 тыс. тенге до 213 тыс. тенге (рисунок 8), что эквивалентно 498 долл. США. При этом средний размер зарплаты в долларах США с 2010 года сократился на 6%.

Рисунок 8

Динамика среднемесячной заработной платы в 2010-2020 гг.



Источник: БНС АСПиР РК

Медианная заработная плата по итогам 2020 года находится на уровне 157,9 тыс. тенге, то есть ровно половина наемных работников в стране получают меньше этой суммы, которая к тому же меньше средней зарплаты почти вдвое, что говорит о большом разрыве в доходах от трудовой деятельности среди разных групп работников. Вместе с тем размер модальной или наиболее часто встречающейся зарплаты составил 173,2 тыс. тенге.

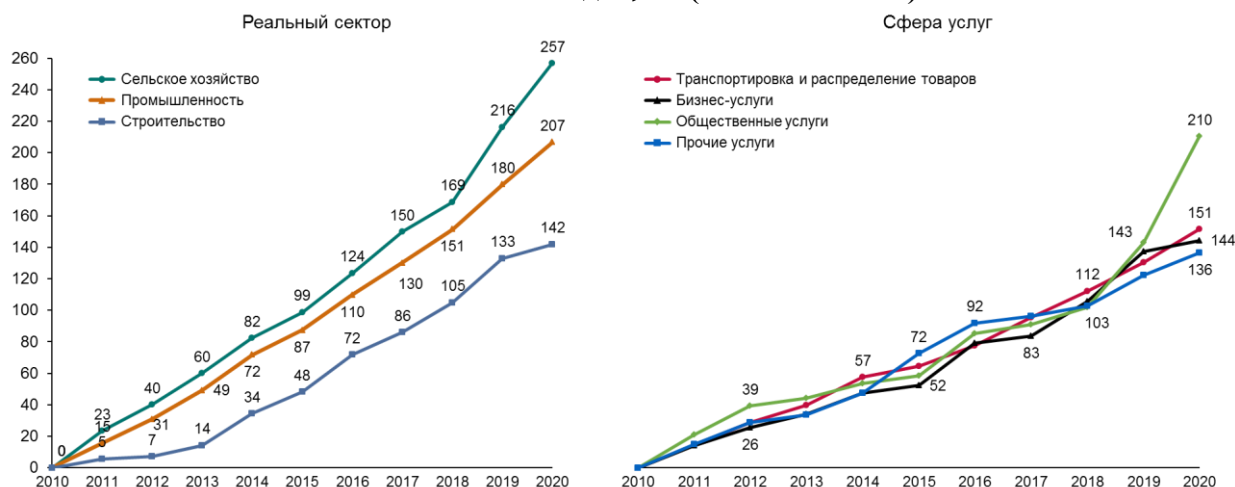
В реальном секторе среднемесячная зарплата работников увеличилась почти в 3 раза с 89,5 тыс. тенге в 2010 году до 267,3 тыс. тенге в 2020 году, а в сфере услуг среднемесячная зарплата выросла на 171% с 72,6 тыс. тенге до 196,6 тыс. тенге.

В 2020 году в разрезе отраслей наибольший размер среднемесячной заработной платы отмечался в высокопроизводительных отраслях горнодобычи (450,8 тыс. тенге), финансов и страхования (387,5 тыс. тенге), профессиональной и научной деятельности (342,4 тыс. тенге). В то же время наименьший размер зарплаты наблюдался в таких отраслях как сельское хозяйство (130,2 тыс. тенге), водоснабжение (131,1 тыс. тенге) и искусство и развлечения (162,5 тыс. тенге).

При этом в относительном выражении наибольший рост среднемесячной заработной платы в 2010-2020 годы наблюдается в сфере сельского хозяйства (+257%) и общественных услуг (+210%), а наименьший – в сфере прочих услуг (+136%) (рисунок 9).

⁷ Статистическая форма общегосударственного статистического наблюдения «Отчет по труду» (индекс 1-Т).

Динамика среднемесячной заработной платы в разрезе отраслей в 2010-2020 годах, % (2010 г. = 100%)

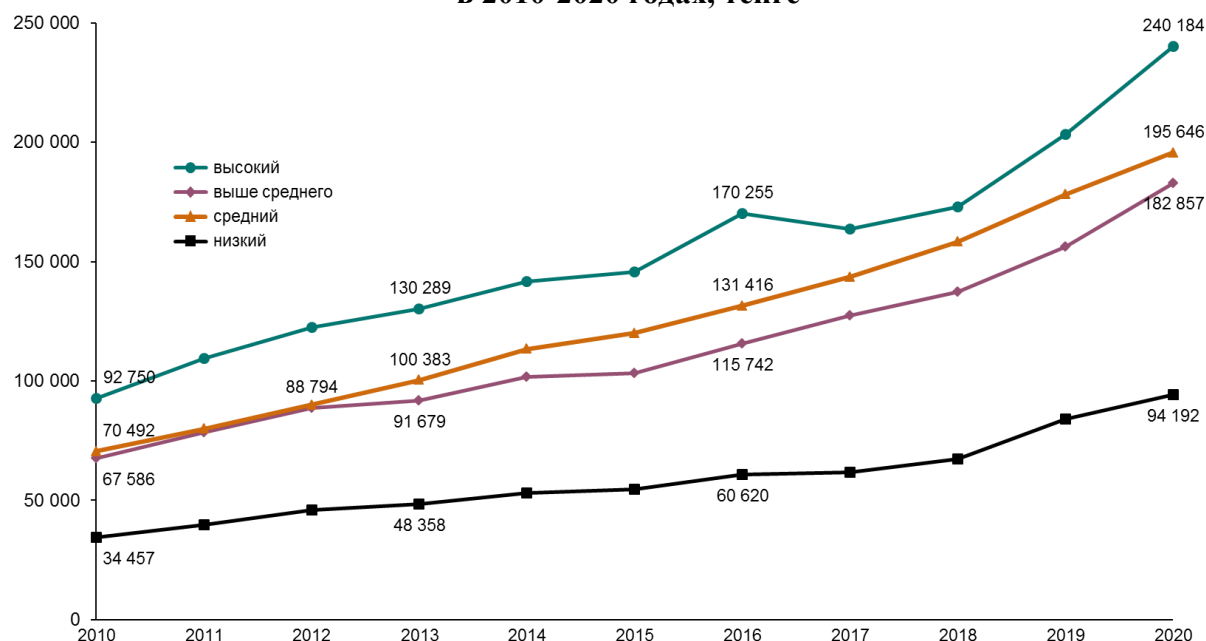


Источник: I-T, БНС АСПиР РК

Резкий рост размера оплаты труда работников сферы общественных услуг с 2019 года объясняется, во-первых, увеличением размера минимальной заработной платы с 28 до 42,5 тыс. тенге, а во-вторых, поручениями Главы государства по увеличению оплаты труда работников бюджетной сферы. Так, в 2020 году увеличилась оплата труда 883 тыс. бюджетников, в том числе 609 тыс. преподавателей, 215 тыс. медработников, 34 тыс. работников культуры, архивов и искусства, 25 тыс. работников социальной защиты.

В разрезе уровня навыков (рисунок 10) наибольший размер заработной платы наблюдается для работников высокой квалификации – 240,2 тыс. тенге по итогам 2020 года. Наименьший размер оплаты труда наблюдается для низкоквалифицированных работников – 94,2 тыс. тенге по итогам 2020 года. В 2019 году заработная плата увеличилась на 25% по сравнению с годом ранее в связи с увеличением размера минимальной заработной платы с 28 до 42 тыс. тенге.

Динамика среднемесячной заработной платы в разрезе уровня навыков в 2010-2020 годах, тенге



Источник: I-T, БНС АСПиР РК

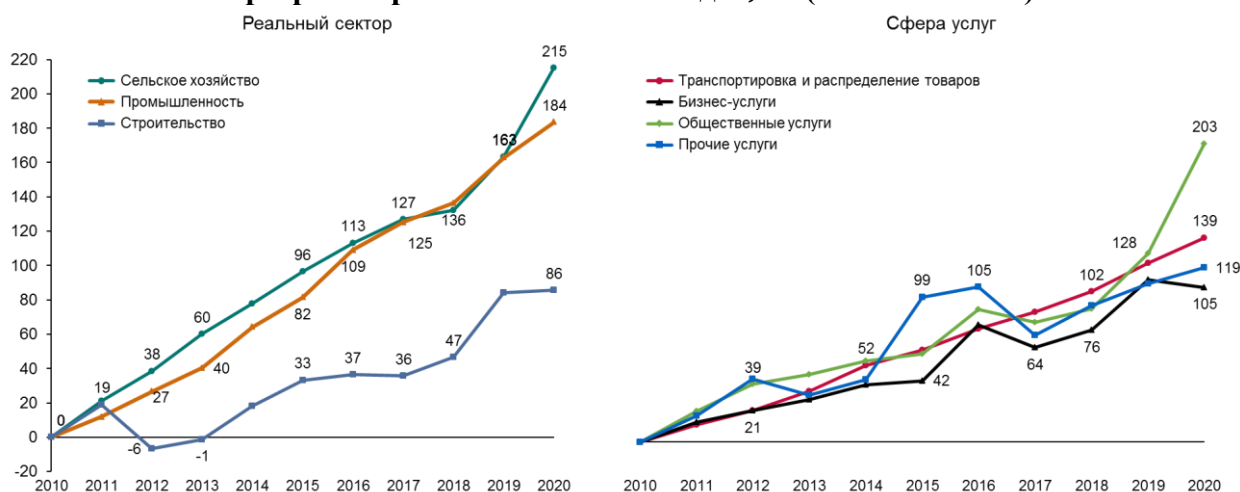
Однако, несмотря на то, что работники на рабочих местах с уровнем навыков выше среднего выполняют более сложную работу, в среднем их заработная плата на 6,5% ниже (182,9 тыс. тенге), чем у работников средней квалификации (195,6 тыс. тенге).

Рассматривая динамику оплаты труда работников высокой квалификации в разрезе отраслей (рисунок 11), необходимо отметить, что в сфере строительства наблюдалось сокращение зарплаты в 2012-2013 гг., при этом в этот период сократилась доля работников средней квалификации на 5 п.п. с 62% в 2011 году до 57% в 2013 году, в то время как доля низкоквалифицированных рабочих увеличилась на 2 п.п. до 15%, доля работников с высоким уровнем навыков увеличилась также на 2 п.п. до 12% в 2013 году.

В 2016 году объем производства сферы услуг сократился, ИФО ВДС составил 0,7%, на что отреагировала заработная плата работников годом позже, то есть темп роста оплаты труда работников замедлился за исключением сферы транспортировки и распределения товаров, где оплата труда высококвалифицированных работников стабильно увеличивалась, несмотря на экономические колебания.

Рисунок 11

Динамика среднемесячной зарплаты работников с высоким уровнем навыков в разрезе отраслей в 2010-2020 годах, % (2010 г. = 100%)



Источник: I-T, БНС АСПиР РК

Рассматривая динамику зарплаты работников с уровнем навыков выше среднего (рисунок 12), необходимо отметить, что имеются значительные различия как в разрезе отраслей, так и по сравнению с другими группами работников.

В строительстве в 2010-2013 гг. зафиксирован спад размера зарплаты работников с уровнем навыков выше среднего. Так, индекс реальной заработной платы в 2011 году сократился на 13%, а в 2013 году уже на 15% по сравнению с 2010 годом. При этом наблюдается обратная зависимость уровня оплаты труда от темпов роста строительства. При увеличении объема производства зарплата работников с уровнем навыков выше среднего сокращается. Так, в 2016 году ИФО ВДС строительства увеличился на 3,1%, в то время как индекс номинальной зарплаты сократился на 8 п.п. В результате зарплата этой группы работников увеличилась всего на 76% с 2010 года.

В сфере услуг большие скачки в изменении размера оплаты труда работников наблюдаются в сфере предоставления прочих услуг. В 2015 году темпы роста зарплаты сократились на 41 п.п. Одной из причин может быть сокращение общего количества работников в этой сфере.

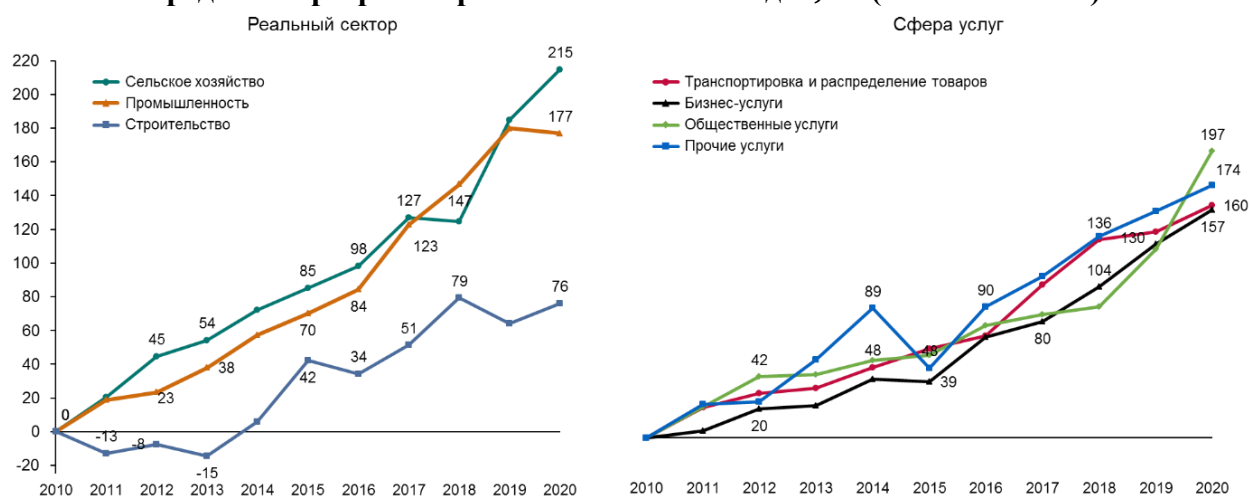
Рассматривая динамику зарплаты работников со средним уровнем навыков (рисунок 13), необходимо отметить, что в сфере строительства уже не наблюдается скачков в оплате труда, как по другим группам работников.

Значительный скачок роста зарплаты работников средней квалификации наблюдался в сфере прочих услуг в 2017 году (+112 п.п.), что, возможно, связано с увеличением численности работников данной категории, доля которых увеличилась на 4 п.п. по сравнению с 2016 годом.

Наибольший рост среднемесячной номинальной заработной платы низкоквалифицированных работников (рисунок 14) наблюдается в сельском хозяйстве, где зарплата с 2010 года увеличилась на 285% в 2020 году. В сфере услуг динамика зарплаты в целом однородна в разрезе отраслей. Наибольший рост зарплаты наблюдается в секторе общественных услуг, где рост составил 189% по сравнению с 2010 годом.

Рисунок 12

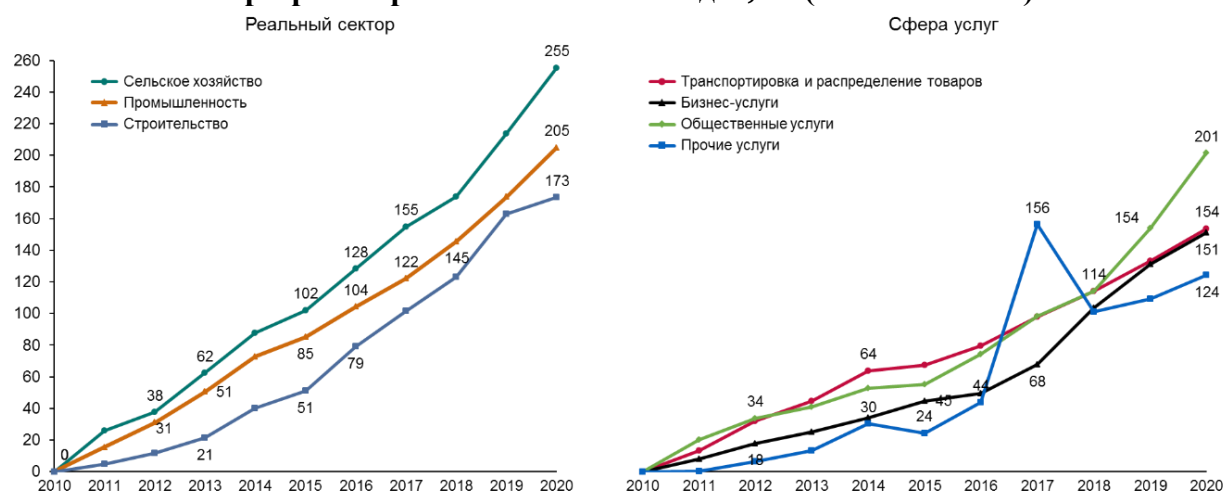
Динамика среднемесячной зарплаты работников с уровнем навыков выше среднего в разрезе отраслей в 2010-2020 годах, % (2010 г. = 100%)



Источник: I-T, БНС АСПиР РК

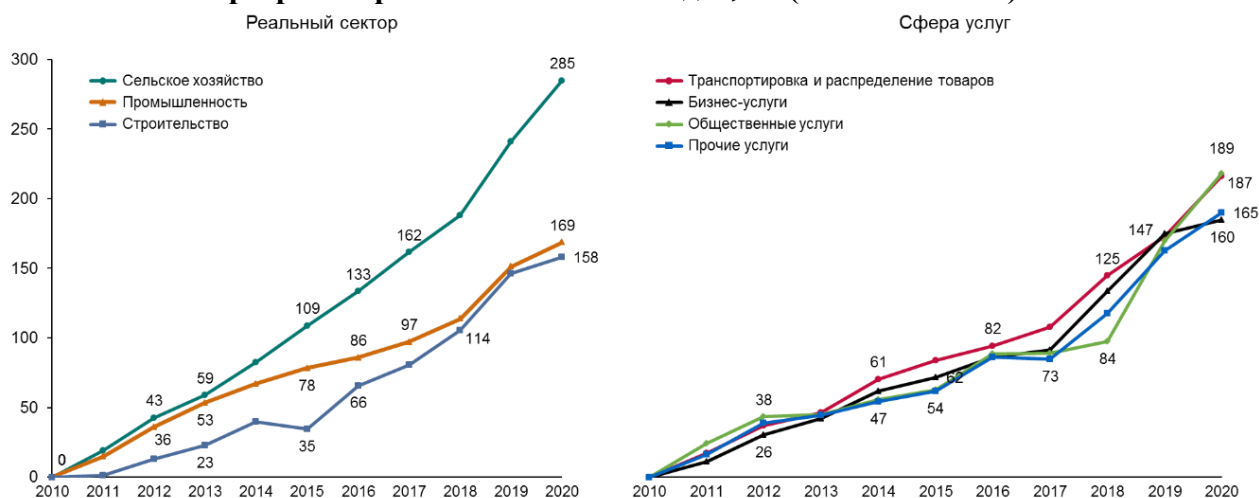
Рисунок 13

Динамика среднемесячной зарплаты работников со средним уровнем навыков в разрезе отраслей в 2010-2020 годах, % (2010 г. = 100%)



Источник: I-T, БНС АСПиР РК

Динамика среднемесячной заработной платы работников с низким уровнем навыков в разрезе отраслей в 2010-2020 годах, % (2010 г. = 100%)



Источник: I-T, БНС АСПиР РК

Анализ эластичности спроса на труд

Средние оценки изменения численности наемных работников в целом имеют сопряжение с этапом бизнес-цикла. Так, по экономике в целом на этапе замедления в отношении всех работников изменение численности составляет $(-2,5)\%$, на этапе устойчивости (стабильности) – $2,1\%$, на этапе роста – $4,7\%$. В отношении наемных работников высокой квалификации средние оценки изменения численности составляют $(-1,6)\%$ на этапе замедления, $15,8\%$ на этапе устойчивости, $6,9\%$ на этапе роста, работников с квалификацией выше среднего – $(-3,7)\%$, $5,5\%$ и $2,3\%$ соответственно, средней квалификации – $(-2,8)\%$, $1,8\%$ и $3,9\%$, низкой – $(-2,7)\%$, $7,3\%$ и 76% .

Таким образом, на основании оценки выбранной модели можно утверждать, что на этапе замедления при изменении темпа роста ИФО ВДС на 1% спрос на наемных работников:

- в экономике в целом изменяется однонаправленно на $0,3\%$;
- в сельском хозяйстве – противоположно на $0,4\%$;
- в секторе услуг – однонаправленно на $0,4\%$;
- в секторе транспортировки и распределения товаров, а также в отрасли транспорта и складирования – однонаправленно на $0,2\%$;
- в сфере бизнес-услуг – однонаправленно на $2,6\%$;
- в секторе информации и связи – противоположно на $1,5\%$;
- в секторе административного и вспомогательного обслуживания – однонаправленно на $0,8\%$;
- в здравоохранении – противоположно на $3,2\%$.

В разрезе уровней квалификации спрос на работников высокой квалификации изменяется однонаправленно на $6,2\%$ в сфере операций с недвижимостью, на $0,5\%$ – в сфере профессиональной и научной деятельности, на $4,4\%$ – в сфере общественных услуг. Спрос на работников с квалификацией выше среднего уровня изменяется однонаправленно на $6,3\%$ в сфере бизнес-услуг. Спрос на работников среднего уровня квалификации изменяется однонаправленно на $0,6\%$ в экономике в целом, на $0,4\%$ – в сфере транспорта и складирования, на $5,5\%$ – в сфере бизнес-услуг, на $1,6\%$ – в сфере административного и вспомогательного обслуживания и противоположно на $4,6\%$ в секторе информации и связи. Спрос на работников низкого уровня квалификации на этапе замедления изменяется противоположно на $1,7\%$ в сельском хозяйстве и однонаправленно на 5% в сфере финансовой и страховой деятельности.

На этапе устойчивости (стабильности) при изменении темпа роста ИФО ВДС на 1% спрос на наемных работников:

- в сфере транспортировки и распределения товаров изменяется однонаправленно на 1,6%;
- в сфере профессиональной и научной деятельности изменяется противоположно на 6,4%;
- в сфере государственного управления – однонаправленно на 4,8%.

В разрезе уровней квалификации спрос на наемных работников высокой квалификации изменяется однонаправленно на 15,1% в сфере производства товаров, на 16,2% в обрабатывающей промышленности, на 11,2% в сфере электро- и энергоснабжения и на 25,1% в сфере прочих услуг, противоположно на 9,4% в горнодобывающей промышленности, на 16,3% в сфере государственного управления, на 4,7% в сфере образования. Спрос на работников с квалификацией выше среднего уровня меняется однонаправленно на 15,1% в сфере бизнес-услуг, на 45,8% в секторе административного и вспомогательного обслуживания, на 17,6% в образовательной сфере. При этом спрос на работников среднего уровня квалификации меняется противоположно на 2,7% в промышленности в целом, на 2,1% в горнодобывающей промышленности, на 5,2% в электро- и энергоснабжении, на 25,4% в профессиональной и научной деятельности, однонаправленно только в секторе услуг в целом на 5,2%. Спрос на работников низкого уровня квалификации меняется противоположно во всех секторах, в том числе на 7,7% в горнодобывающей промышленности, на 61,6% в финансовой и страховой деятельности, на 29,6% в профессиональной и научной деятельности, на 9,4% в сфере искусства, развлечений и отдыха и на 11,3% в сфере прочих индивидуальных услуг.

На этапе роста при изменении темпов роста ИФО ВДС на 1% спрос на наемных работников изменяется преимущественно противоположно:

- в промышленности на 0,7%;
- в строительстве на 0,6%;
- в сфере операций с недвижимостью на 2,4%;
- в сфере общественных услуг на 0,6%.

В разрезе уровней квалификации спрос на наемных работников высокой квалификации изменяется противоположно на 1,4% в сфере образования, на работников с уровнем квалификации выше среднего – однонаправленно на 6,6% по экономике в целом, на 7,9% в сфере оказания услуг по проживанию и питанию и противоположно на 5,6% в сфере производства товаров. Спрос же на работников среднего уровня квалификации изменяется противоположно на 1,9% в строительстве, на 1,8% в секторе услуг, на 2% в сфере оказания услуг по проживанию и питанию, низкого уровня квалификации – однонаправленно на 3,9% в строительстве.

Заключение

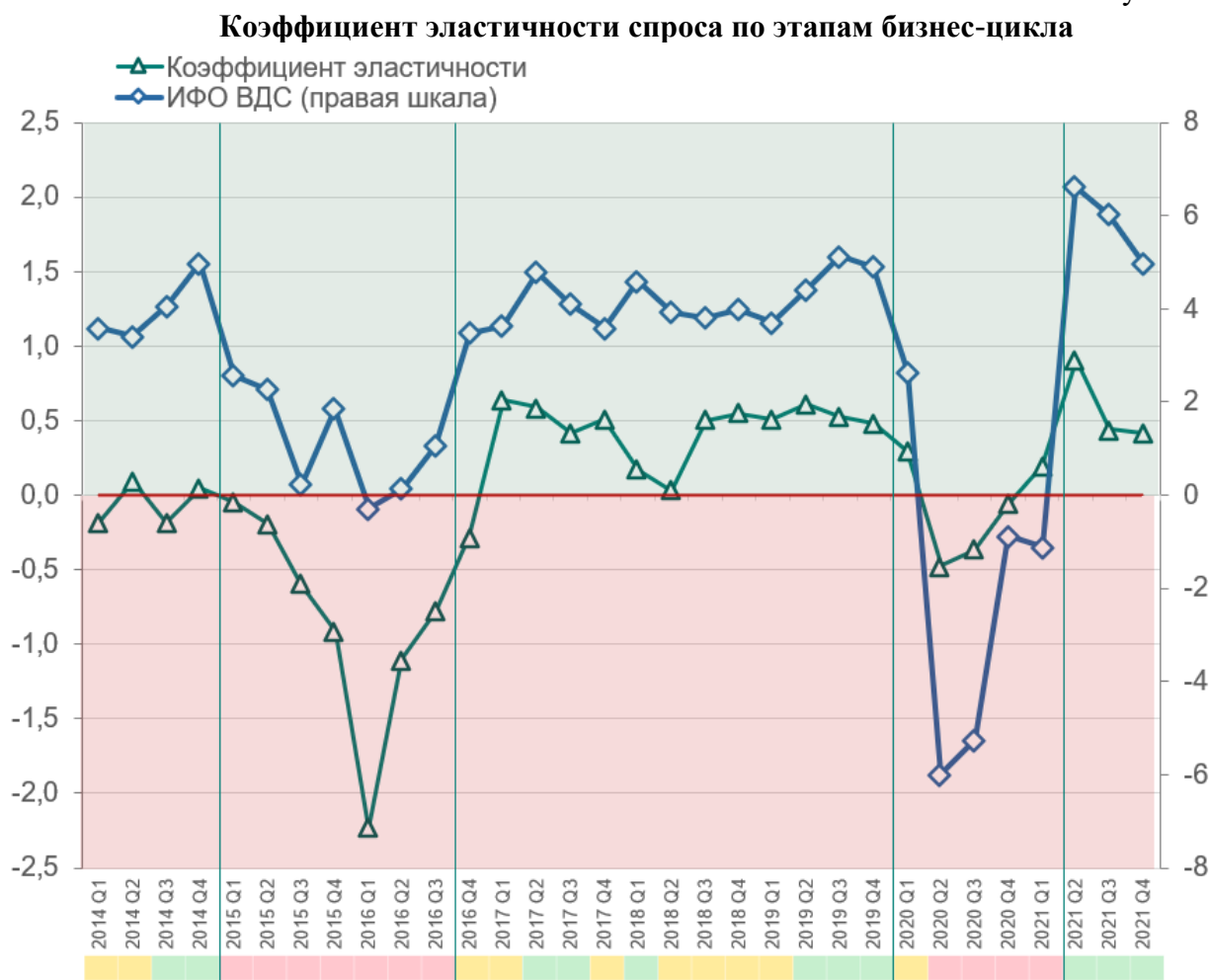
В рамках данного исследования был проведен анализ динамики развития рынка труда и спроса на квалификации. Корреляционный анализ установил наличие отрицательной связи между численностью работников низкого уровня квалификации и ИФО ВДС как в реальном секторе, так и в секторе оказания услуг, а также положительной связи – для работников среднего уровня квалификации, при этом для прочих групп работников зависимость представляется гораздо более слабой. Более того, указанная зависимость в реальном секторе для работников низкого уровня квалификации характерна в основном только для сельскохозяйственного производства, формирующего существенную часть занятости этого сектора.

Значительную сложность в ходе анализа этапов бизнес-циклов вызвал тот факт, что в рассматриваемом периоде, обеспеченном соответствующими данными, экономика Казахстана и ее отдельные секторы зачастую не сталкивались с явно выраженной циклическостью в стандартном измерении по уровню ИФО ВДС, что осложнило

количественную оценку коэффициентов эластичности по этапам циклов. Тем не менее за счет использования авторских подходов удалось сформировать достаточное количество наблюдений для проведения статистической оценки.

По результатам исследования было установлено, что в целом спрос на труд в Казахстане в основном обладает низкой эластичностью, зачастую близкой к нулевой. В ходе анализа коэффициента эластичности установлено, что в целом по экономике и наемным работникам спрос на труд является малоэластичным, принимая средние значения в 0,63 на этапе замедления, 0,34 на этапе устойчивости и 0,46 на этапе роста. Также выявлено, что имеет место определенная корреляция между темпами экономического роста и эластичностью спроса на труд: в периоды спада и замедления экономики коэффициент эластичности становится отрицательным, но растет по мере ускорения темпов экономического развития (рисунок 15).

Рисунок 15



Для работников высокого уровня квалификации спрос является эластичным (1,61) на этапе устойчивости, близким к единичной эластичности (0,73) – на этапе роста и преимущественно неэластичным на этапе замедления (0,66).

Спрос на наемных работников с квалификацией выше среднего уровня близок к единичной эластичности на этапе замедления (0,95) и существенно менее эластичен на этапе устойчивости (0,71) и роста (0,56).

В отношении наемных работников среднего уровня квалификации выявлено, что спрос обладает практически единичной эластичностью (1,14) на этапе замедления и менее эластичен на этапах устойчивости (0,63) и роста (0,61).

Спрос на наемных работников низкой квалификации обладает высокой эластичностью на любом этапе бизнес-цикла, средние значения коэффициентов на этапе замедления составляют 15,6, на этапе устойчивости – 25, на этапе роста – 11,5. При этом в отраслевом разрезе установлено, что для отраслей, в которых характерно наличие большого количества низкоквалифицированных работников, эластичность спроса на труд также превышает аналогичные показатели для других отраслей. Так, в сельском хозяйстве среднее абсолютное значение коэффициента на этапе замедления составляет 5, на этапе устойчивости – 3,4, на этапе роста – 3,1. При этом в промышленности, где задействовано сравнительно большее количество высококвалифицированного труда, аналогичные коэффициенты составляют 0,4, 0,33 и 0,17.

Результаты настоящего исследования показывают, что спрос на работников низкой квалификации обладает практически абсолютной эластичностью. Предполагается, что работники с низкой квалификацией и, следовательно, низкой оплатой труда крайне чувствительны к любому изменению заработной платы. Гораздо в меньшей степени этому подвержены работники более высокого уровня квалификации. Тем не менее, как отмечалось выше, среди различных групп работников этап бизнес-цикла сказывается в различной степени. Если для работников средней квалификации на этапе замедления коэффициент эластичности существенно растет, переходя из разряда низкоэластичного в единичную эластичность, то для работников высокого уровня квалификации это явление наблюдается уже на этапе устойчивости, являющимся промежуточным между этапами падения и роста.

Полученные результаты позволяют оценить гибкость рынка труда и то, каким образом будет складываться ситуация с занятостью при различных сценариях экономического развития. Практические результаты исследования могут в дальнейшем быть применены для расчета ожидаемого уровня спроса на труд в зависимости от этапа бизнес-цикла.

Литература

1. Елин А., Жанкубаев Б.А. Проблемы занятости населения, вектор их решения на современном этапе развития экономики России и Казахстана / Елин А., Жанкубаев Б.А. - Перспективные направления современной науки. XLIX Международная научная конференция. Евразийское научное объединение, 2019. – 234-239 с.;
2. Трудовой кодекс Республики Казахстан от 23 ноября 2015 года № 414-V ЗПК - URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/K1500000414>;
3. Закон Республики Казахстан «О занятости населения» от 6 апреля 2016 года № 482-V ЗПК - URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/Z1600000482>
4. Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам занятости населения» от 26 декабря 2018 года № 203-VI ЗПК - URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/Z1800000203>
5. Цветков В.А. Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект / ФГБУН Институт проблем рынка Российской академии наук. - 2012. - URL: http://www.ipr-ras.ru/old_site/articles/tsvetkov13-03.pdf
6. Д. Шевчук, В. Шевчук. Макроэкономика: конспект лекций / Д. Шевчук, В. Шевчук. – Litres, 2022.
7. Acemoglu, D. Changes in unemployment and wage inequality: An alternative theory and some evidence. The American Economic Review 89 (5), pp. 1259-1278. - 1999. - URL: <https://economics.mit.edu/files/3906>
8. Acemoglu, D. and D. Autor. Skills, tasks and technologies: Implications for employment and earnings. NBER Working Paper Series. - 2010. - URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16082/w16082.pdf
9. Autor, D. H., Levy, F. & Murnane R.J. The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration. NBER Working Paper Series. - 2001. - URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w8337/w8337.pdf

-
10. Foote, C. L., & Ryan, R. W. Labor-market polarization over the business cycle. NBER Macroeconomics Annual. – 2014. – URL: https://conference.nber.org/confer/2014/Macro14/Foote_Ryan.pdf
 11. Jaimovich, N., & Siu, H. E. Job polarization and jobless recoveries. NBER Working Paper Series. – 2018. – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w18334/w18334.pdf
 12. Ravn, M. O., & Simonelli, S. Labor market dynamics and the business cycle: Structural evidence for the United States. CSEF Working papers №182. – 2007. – URL: <http://www.csef.it/wp/wp182.pdf>
 13. David, H., & Dorn, D. The growth of low-skill service jobs and the polarization of the US labor market. American economic review, 103(5), pp. 1553-1597. – 2013. – URL: <https://www.ddorn.net/papers/Autor-Dorn-LowSkillServices-Polarization.pdf>
 14. Balleer, A., & Van Rens, T. Skill-biased technological change and the business cycle. Review of Economics and Statistics, 95(4), pp. 1222-1237. – 2013. – URL: http://wrap.warwick.ac.uk/51349/1/WRAP_van_Rens_SBT201205.pdf
 15. Bleakely H., Ferris E. & Fuhrer J.C. New Data on Worker Flows During Business Cycles. New England Economic Review. – 1999. – URL: <https://www.bostonfed.org/publications/new-england-economic-review/1999-issues/issue-july-august-1999/new-data-on-worker-flows-during-business-cycles.aspx>
 16. Onaran, O. Jobless growth in the Central and East European countries: a country-specific panel data analysis of the manufacturing industry. Eastern European Economics, 46(4), pp. 90-115. – 2008.
 17. Rotaru, P. C. A regional model for labour demand in Romania. Theoretical and Applied Economics, 5(582), pp. 71-78. – 2013.
 18. Cirillo V., Pianta M., Nascia L. Technology and Occupations in Business Cycles. Sustainability 2018, 10(2), 463. – 2018. – URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/2/463/htm>
 19. Корнейчук, Б.В. Микроэкономика: учебник и практикум для академического бакалавриата. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 320 с. – Серия: Бакалавр. Академический курс.

Обзор международной практики применения «плохого» банка

Рахметолла Э.К. – главный специалист-аналитик управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

В данной статье рассмотрен международный опыт создания и функционирования «плохого банка» для понимания его влияния на экономику и финансовую систему, а также описаны потенциальные уроки для Казахстана. Наряду с этим был рассмотрен опыт Казахстана по созданию и функционированию фонда по управлению проблемными кредитами.

Ключевые слова: неработающие кредиты, плохой банк, кредиты, bad bank, NPL.
JEL-классификация: G2, G21, E51, E52.

Статья посвящена международной практике создания и функционирования плохого банка, деятельность которого направлена на управление и повышение эффективности восстановления неработающих активов, исключенных из финансовой системы.

Плохой банк покупает неработающие активы у действующих банков либо проводит ликвидацию активов обанкротившихся банков в рамках их урегулирования.

Тип передаваемых активов и макроэкономическая среда имеют решающее значение для успешной реализации активов. В качестве дополнительных факторов успеха плохого банка отмечается полная и достоверная документация по активам, независимая оценка рыночных цен неработающих активов, эффективное обслуживание активов, сильная правовая база, квалифицированный персонал, возвратность вложенных средств.

Несмотря на заметное снижение уровня неработающих кредитов (NPL) в банковской системе Казахстана с 31,4% в 2013 году до 3,7% в октябре 2022 года, на балансах банков второго уровня и организаций по управлению сомнительными активами (ОУСА) имеется значительный объем неработающих активов: неработающие кредиты, взысканное имущество в виде недвижимости, земельные участки, производственные объекты и оборудование.

Актуальность данной темы связана с тем, что в результате последствий пандемии Covid-19, замедления экономики, геополитической напряженности, санкций в отношении России, рекордного роста инфляции и других шоков проблематика потенциального возобновления роста NPL становится важным фактором эффективного функционирования экономики и финансовой системы Казахстана.

Данная статья содержит обзор международной практики применения механизма функционирования плохого банка для цели понимания его влияния на экономику и финансовую систему, а также оценки потенциального применения в Казахстане. Кроме того, рассмотрен опыт Казахстана по созданию и функционированию фонда по управлению проблемными кредитами.

1. Международный опыт

1.1. Определение

Плохой банк – это государственная и/или частная организация, созданная для управления и повышения эффективности восстановления неработающих активов, исключенных из финансовой системы. Плохой банк покупает неработающие активы у действующих банков либо проводит ликвидацию активов обанкротившихся банков в рамках их урегулирования. В дальнейшем плохой банк осуществляет продажу неработающих активов с целью обеспечения возвратности вложенных государством и/или

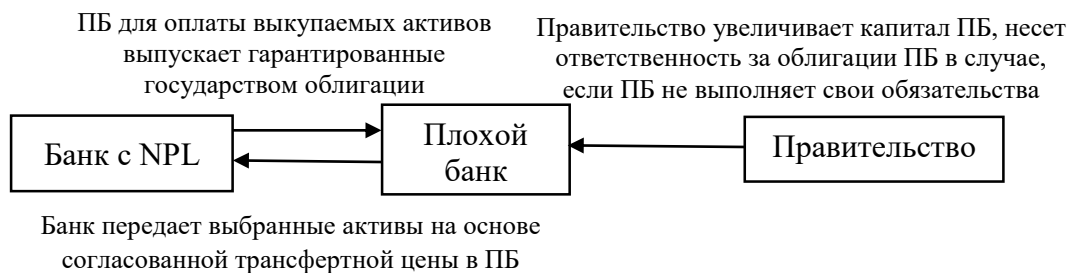
частными субъектами средств. Таким образом, механизм плохого банка возвращает замороженные неработающие активы в экономический оборот.

На схеме 1 на основе практики плохих банков 2008-2012 гг. представлены два механизма функционирования государственного плохого банка.

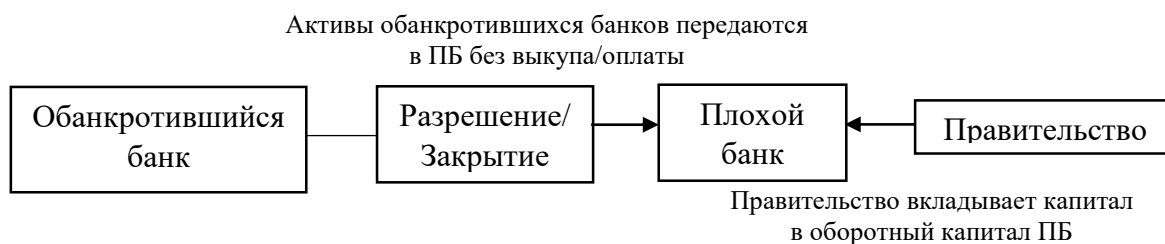
Схема 1

Механизмы функционирования государственных плохих банков

1. Покупка активов у действующих банков



2. Ликвидация активов обанкротившихся банков



Источник: World Bank

В первом случае плохой банк выкупает неработающие активы у действующих банков. Эти активы должны соответствовать характеристикам, определенным законодательством или плохим банком. Финансовая сделка происходит между действующим банком-продавцом и плохим банком, плохой банк выпускает гарантированные государством облигации для оплаты покупки неработающих активов. После этого коммерческий банк передает выбранные активы на основе согласованной трансфертной цены в плохой банк.

Во втором случае плохой банк не выбирает и не покупает неработающие активы. Плохой банк создается для полной/частичной реструктуризации или ликвидации неплатежеспособных банков (обычно после передачи защищенных депозитов). Таким образом, не происходит никаких финансовых транзакций или покупок.

В обоих случаях стоимость активов устанавливается путем предварительной оценки или оценки активов надзорным органом либо плохим банком путем привлечения независимой третьей стороны с опытом проведения оценки, которая осуществляет комплексную оценку, основанную на рыночных ценах.

Основными предпосылками создания плохого банка являются последствия страновых финансовых кризисов в виде чрезмерного роста неработающих активов, роста банкротства заемщиков/банков, ухудшения ситуации на рынке недвижимости. В период финансового кризиса и после него плохой банк покупает неработающие активы у банков по рыночной цене (в большинстве случаев цена покупки значительно ниже цены актива на балансе банка). В таких случаях для эффективной очистки баланса банков от неработающих активов и восстановления кредитования требуется докапитализация банка.

В международной практике отмечается три основных периода, когда создавались плохие банки: ранний период создания плохих банков (1989-1993 гг.) на фоне локальных

финансовых кризисов в США и Швеции, азиатский финансовый кризис (1997-2001 гг.) и глобальный финансовый кризис (2007-2009 гг.).

Первый плохой банк Resolution Trust Corporation был создан в 1989 году на фоне кризиса ссудо-сберегательных банков в США. В 1993 году в Швеции на фоне финансового кризиса был создан Securum.

В 1997-2001 гг. в странах Азии плохие банки создавались для борьбы с последствиями азиатского финансового кризиса 1997-1998 гг.:

Южная Корея – Korean Asset Management Corporation, 1997 г.;

Китай – созданы 4 государственных компании по управлению неработающими активами: China Great Wall Asset Management Co., China Orient Asset Management Co., China Huarong Asset Management Co., China Cinda Asset Management Co., 1999 г.;

Тайланд – Тайская компания по управлению активами, 2001 г.;

Малайзия – Danaharta, 1998 г.;

Индонезия – Indonesian Bank Restructuring Agency, 1998 г.;

Япония – The Resolution and Collection Corporation, 1999 г.

Плохие банки создавались и в 2008-2012 гг. в условиях резкого падения цен на акции банков, краха строительного сектора и рынка недвижимости:

Ирландия – National Asset Management Agency, 2009 г.;

Германия – FMS Wertmanagement, 2010 г.;

Нигерия – Asset management corporation of Nigeria, 2010 г.;

Испания – Sareb, 2012 г.;

Словения – Bank Assets Management Company, 2012 г.

В приложении 1 и ниже в данной статье представлен анализ основных характеристик деятельности вышеперечисленных плохих банков, а также рассмотрены наилучшие международные практики (США, Швеция, Индонезия, Испания).

Форма собственности. Плохой банк бывает государственным или частным субъектом. Государственные или частично находящиеся в государственной собственности плохие банки создаются государственными органами и подотчетны им и, в конечном счете, налогоплательщику. Здесь государство несет риски, но и получает потенциальные выгоды от улучшения ситуации в банковском секторе. При благоприятной макроэкономической ситуации государство может получать выгоду от любого возможного повышения цен на активы плохого банка.

Частные плохие банки также могут пользоваться государственными гарантиями. Это связано с тем, что при необходимости передачи значительного объема проблемных активов в течение короткого периода времени бывает сложно найти частного инвестора без государственных гарантий. Когда владельцами плохого банка являются сами банки, риск убытков по обесцененным активам все ещё остается на банках. Линия операционного разделения с «основным» банком может быть определена по-разному, но баланс банка остается консолидированным.

В работах Haldane (2002 г.) и Goodhart (2016 г.) отмечается, что частные плохие банки в рамках оздоровления проблемных банков более эффективны, чем находящиеся в государственной собственности. Это может зависеть от следующих факторов. Во-первых, плохие банки с частным финансированием более эффективно очищают балансы банков, поскольку частное финансирование требует большей рыночной дисциплины в отношении управления и будущего поведения коммерческого банка. Gandrud (2014 г.) отмечает, что плохие банки частных владельцев приобретают активы по более высокой цене, что вынуждает проблемные банки быстрее признавать убытки, тем самым избегая проблемы «зомби-кредитования», то есть пролонгации безнадежных кредитов. Это высвобождает ресурсы для новых и более выгодных кредитов. Во-вторых, плохие банки в частной собственности могут осуществлять урегулирование банков именно тогда, когда проблема обесцененных активов менее серьезна, то есть требует меньшего вливания капитала.

Когда финансирование очистки балансов проблемных банков происходит за счет средств частных инвесторов, банковское кредитование растет сильнее, а будущие проблемные кредиты сокращаются больше, чем когда финансирование поступает из государственных источников (Brei, 2019 г.).

Ранние плохие банки Resolution Trust Corporation (США) и Securum (Швеция) полностью принадлежали их правительствам. Danaharta официально была корпорацией, на 100% принадлежавшей Министерству финансов Малайзии. AMCON – государственная корпорация, полностью принадлежащая федеральному правительству и Министерству финансов Нигерии.

Одним из первых плохих банков с участием частных субъектов является КАМСО, созданный в 1997 г., 57,4% которого принадлежали частным инвесторам и 42,8% – министерству финансов Южной Кореи. В Европейском союзе в 2007-2012 гг. наблюдалась тенденция к созданию плохих банков с совместным участием государственных и частных субъектов: Sareb на 55% принадлежал частным инвесторам и на 45% – государству, NAMA: 51% – частные инвесторы, 49% – государство.

Финансирование плохого банка. Структура финансирования различается в зависимости от задачи: покупка неработающих активов у действующих банков или ликвидация активов обанкротившихся банков.

Плохому банку, покупающему неработающие активы, потребуется первоначальная капитализация оборотного капитала и покрытие будущих убытков по активам. Плохой банк может выпустить гарантированные государством ценные бумаги для покупки неработающих активов и должен будет выплачивать проценты по облигациям из выручки от сбора. В начальном периоде плохому банку потребуются денежные средства для выплаты процентов по своим облигациям и управления активами.

Плохому банку, осуществляющему ликвидацию активов обанкротившихся банков, потребуется оборотный капитал для управления активами и их продажи, ему также может быть поставлена задача покрыть убытки для реализации неработающих активов.

Ключевым фактором успеха является предсказуемость в процессе финансирования плохого банка. Периодическая нехватка финансирования серьезно мешает плохому банку и приводит к увеличению убытков в банковском секторе и ухудшению стоимости актива. Для обеспечения бесперебойной работы должна быть ясность не только в отношении начального капитала, но и в отношении оборотного капитала, чтобы гарантировать наличие у плохого банка достаточных ресурсов для поддержки своей деятельности до тех пор, пока внутренний денежный поток не станет положительным.

Мандат. Выбор мандата зависит от диагностики проблемы и институциональной структуры проблемных банков. Как правило, успешность плохого банка связана с узким мандатом и наличием определенных целей. Управление активами – это функция, которая необходима при наличии большого пула аналогичных активов, стоимость которых может быть увеличена за счет эффективного управления.

NAMA и SAREB не несли ответственности за ликвидацию неработающих активов обанкротившихся банков. При этом Danaharta управляла активами двух обанкротившихся банков за вознаграждение, однако не участвовала в их закрытии или ликвидации.

Турция и Индонезия использовали существующие на тот момент структуры для создания плохого банка. Турецкий фонд страхования сберегательных вкладов (SDIF) и Индонезийское агентство по реструктуризации банков (IBRA) не только отвечали за управление общими гарантиями депозитов, но реструктурировали и закрывали обанкротившиеся банки, а также несли ответственность за возмещение убытков, вызванных нецелевым использованием ликвидности бывшими акционерами. SDIF (Турция) имел дело только с неработающими кредитами учреждений, на которые распространялась система страхования вкладов. Индонезийские частные банки, которые были рекапитализированы совместно с государством и их акционерами, должны были перевести свои неработающие кредиты в IBRA. Многочисленные мандаты SDIF и IBRA замедляли функцию управления

активами, поскольку в первые годы существования организации занимались поглощением и урегулированием несостоятельных банков. Еще одной проблемой для этих двух организаций было наличие отдельных функций банковского надзорного органа. В отличие от IBRA и SDIF, RTC (США) была создана как организация по урегулированию банковских проблем, но она извлекла выгоду из глубоких и ликвидных рынков капитала для поддержки продажи активов. При этом IBRA и SDIF пришлось полагаться на реструктуризацию и создавать рынок проблемных активов за счет своих продаж.

Управление и распоряжение активами. Плохие банки стремятся к быстрой реализации неработающих активов из-за расходов на содержание и других расходов с целью получения более высокой прибыли. Медленная реализация неработающего актива плохого банка подвергает плохой банк риску дальнейшего ухудшения стоимости актива, а также увеличению потребностей в финансировании на более длительный срок.

В своей работе Aggarwal и Aritomo (2012 г.) предлагали, чтобы активы с высокой капиталоемкостью были закреплены (реструктурированы или хеджированы) и проданы как можно скорее. С другой стороны, рекомендуется не торопиться с продажей: а) среднесрочных активов, б) не очень капиталоемких, в) неликвидных долгосрочных активов или активов, затраты на фиксацию и/или продажу которых будут непомерно высокими.

Управление активами может включать достройку незавершенных зданий для увеличения их рыночной стоимости и получения прибыли при продаже.

Высвобождение большого объема активов может привести к демпингу (искусственно заниженным ценам) и дестабилизации рынка. Поэтому важно сбалансировать реализацию активов, обеспечить приемлемый уровень рыночного предложения и установить уровень цен, который сможет помочь нормализовать рыночные ожидания.

Размер плохих банков. Влияние размера активов, переданных в плохой банк, на предложение кредитов и будущие просроченные кредиты в международной практике является спорным (Brei, 2019 г.).

С одной стороны, Европейская комиссия (2018 г.) считает, что плохие банки могут работать более эффективно, если охватывают большую часть банковской системы, если кредиты обеспечены коммерческой недвижимостью и если существуют крупные корпоративные риски. С другой стороны, международные эксперты отмечают, что плохие банки менее эффективны, когда активы разнородны. Например, более мелкие потребительские и розничные кредиты лучше управляются самим банком, поскольку потенциальным инвесторам с точки зрения наличия информации по заемщикам (в том числе, конфиденциальных сведений) сложнее дать оценку таким займам. Плохие банки менее активно работают с жилой недвижимостью из-за правовых ограничений при продаже этих активов.

Отмечалось, что при выборе активов следует избегать покупок розничных просроченных кредитов из-за высокой цены взыскания таких кредитов в сопоставлении с их стоимостью. Ограничение количества приобретенных активов как по количеству, так и по стоимости требует хорошей их инвентаризации и подробного анализа проблемных активов до создания плохого банка.

Некоторые такие сложные активы, как государственные предприятия или предприятия стратегической отрасли, не должны управляться плохим банком. Эти активы могут подвергнуть плохой банк политическому вмешательству и помешать ему выполнять свои полномочия в отношении других активов. Для таких активов должны быть реализованы другие направления реструктуризации. Государственные предприятия могут быть реструктурированы отдельным агентством, например, государственной холдинговой компанией или агентством по приватизации.

Если покупаются работающие активы, необходимо обоснование целесообразности покупки таких активов. Например, около 20% кредитов, выкупленных NAMA (Ирландия), были действующими, но при этом связаны с одним заемщиком. Это упростило

урегулирование кредитов, поскольку заемщику приходилось иметь дело только с одним юридическим лицом. Другой пример – от SAREB (Испания), который решил не консолидировать все отношения заемщика и поэтому испытывал трудности в работе с несколькими кредиторами. Еще один пример: AMCON (Нигерия) покупал у банков крупные кредиты, отвечающие критерию системной значимости.

В международной практике допускается покупка работающих (непросроченных) кредитов плохими банками, если они связаны с просроченными кредитами одного заемщика для того, чтобы иметь дело со всеми кредитами конкретного заемщика. При этом плохой банк не должен приобретать работающие кредиты заемщиков, у которых нет просроченных кредитов. Однако заемщикам с работающими кредитами нужно постоянно взаимодействовать с банком, так как перевод в плохой банк может нанести ущерб бизнесу заемщика.

Правовая система. Эффективная правовая система является одним из условий успешной работы плохого банка, поскольку неработающие активы часто связаны со спорными требованиями между различными сторонами (кредитор, заемщик и т.д.).

Плохой банк должен взять на себя роль бывшего кредитора, что достигается за счет обеспечения прямой передачи прав собственности и устранения юридических препятствий в сделке по передаче.

Правовая база должна способствовать упорядоченному урегулированию задолженности без препятствий для реализации залога, когда это необходимо, и обеспечивать баланс между защитой как должников, так и кредиторов. В регулирующих документах необходимо устранить существенные узкие места, которые могут помешать своевременности или качеству процесса передачи неработающих активов в плохой банк и последующей реализации этих активов. Согласно работе Klingebiel (2002 г.), недостаточно развитая нормативно-правовая база часто была причиной низкой эффективности плохого банка, поэтому важно установить соответствующие механизмы взыскания, банкротства и ареста заложенного имущества.

Эффективность плохого банка. Чем успешнее плохой банк выполняет свой мандат, тем быстрее завершается его деятельность.

В работе Ingves et al (2004 г.) отмечается необходимость разработки правильного набора стимулов для руководящих органов и сотрудников плохого банка, поскольку часто возникают проблемы с наймом и удержанием персонала. Дополнительные проблемы связаны с государственными плохими банками, персонал которых подпадает под государственную систему заработной платы, которая является менее гибкой. Чтобы исправить это, предлагалось внедрить комбинирование заработной платы и бонусов по результатам работы (Parker, 2011 г.). Политика удержания персонала также важна для обеспечения постоянства качества работы плохого банка, поэтому следует уделять внимание развитию сотрудников, схемам вознаграждения и карьерным перспективам.

В работе Morrison (2009 г.) отмечается, что проблемные банки путем продажи неработающих активов в плохой банк улучшили кредитные рейтинги, повысили доверие рынка, инвесторов, акционеров и вкладчиков. В работе M. Brei (2020 г.) отмечается, что проблемные банки, отделив жизнеспособные и прибыльные предприятия от проблемных и неработающих активов, смогли сосредоточиться на своей основной деятельности – выдаче новых кредитов. В целом проблемный банк путем продажи неработающих активов очистил баланс от них и восстановил рост кредитования предприятий. Авторы сопоставили показатели 135 крупных банков в 15 европейских странах с 2000 по 2016 годы. Из всей выборки 81 банк (60%) получал поддержку в связи с проблемой накопления неработающих активов. В исследовании в зависимости от типа такой поддержки банки поделены на три группы: получившие докапитализацию за счет государства (36% из 81 банка); передавшие часть обесценившихся активов плохим банкам (11%); сочетавшие обе меры (53%). Исследование показало, что по отдельности каждая из мер не приводила к возобновлению кредитования и не обеспечивала снижения объема NPL у банка в будущем. Но те банки,

которые избавились от плохих активов и получили вливание в капитал, «выздоровели». Необходимость в докапитализации банка при очистке его баланса связана с тем, что неработающие активы продаются в плохой банк по цене существенно ниже их балансовой стоимости. Максимум эффективности достигался, когда неработающие активы выкупались на частные деньги и маленькими порциями – в таком случае оценка будущих рисков и стоимости неработающих активов была наиболее справедливой.

В исследовании S. Cas (2016 г.) отмечается, что для успешной реализации активов тип передаваемых активов и макроэкономическая среда имеют решающее значение. В качестве дополнительных факторов успеха плохого банка отмечается достоверная и полная документация по передаваемым активам, надежный процесс оценки, эффективное обслуживание активов, эффективная правовая база.

Согласно оценкам A. Ari (2018 г.), общий объем NPL продолжает расти в среднем 2,4 года после начала кризиса. Более чем в 20% стран NPL продолжает расти в течение 4 и более лет. В 30% стран NPL остается выше 7% через 7 лет после кризиса. Другими словами, повышенный уровень NPL не разрешается сразу. Для стран, которым удастся снизить долю NPL до уровня ниже 7%, достижение такого сокращения весьма неоднородно и происходит в среднем через 5 лет после начала кризиса.

Таблица 2

Макроэкономические показатели в отдельных странах

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NPL (в % от общего количества кредитов)								
Ирландия	1,9	9,80	13,00	16,10	25,00	25,70	20,70	14,90
Испания	2,8	4,10	4,70	6,00	7,50	9,40	8,50	6,30
Германия	2,9	3,30	3,20	3,00	2,90	2,70	2,30	
Рост реального ВВП (в %)								
Ирландия	-2,2	-5,60	0,40	2,60	0,20	1,40	5,20	7,80
Испания	1,1	-3,60	0,00	-1,00	-2,60	-1,70	1,40	3,20
Германия	1,1	-5,60	4,10	3,70	0,40	0,30	1,60	1,70
Рост кредита частному сектору (в %)								
Ирландия	14,00	-4,30	-7,90	-10,00	-4,40	-3,80	-7,20	-10,10
Испания	11,30	1,90	-0,40	-0,10	-3,40	-9,30	-7,20	-3,10
Германия	5,20	2,10	-0,50	1,30	1,80	0,40	0,60	1,80
Рост нового кредита частному сектору (в %)								
Ирландия	-13,50	-14,50	-50,80	-47,00	-26,80	1,10	-0,30	26,10
Испания	-11,10	-8,10	-22,10	-23,40	-8,70	-19,20	-6,60	12,00
Германия	21,50	-8,20	-20,90	-0,90	-2,10	-2,60	0,80	9,90
	Год создания NAMA							
	Год создания FMS Wertmanagement							
	Год создания Sareb							

Источник: European Commission

Показатели возвратности вложенных средств. Не по всем плохим банкам опубликованы данные о результатах работ по возврату средств государству. Согласно публичным данным (США, Швеция, Япония, Словения, Индонезия, Малайзия), большинство плохих банков обеспечили возврат больше половины от вложенных средств. Самую высокую возвратность показали плохие банки в США и Японии, при этом в Японии даже была получена прибыль от реализации неработающих активов.

В США RTC приобрела активы 747 ссудо-сберегательных ассоциаций с общей стоимостью активов в 402,5 млрд долларов США. За период деятельности реализовано активов на сумму 395 млрд долларов США. Несмотря на широкий масштаб мандата, RTC извлекла выгоду на фоне глубоких и ликвидных рынков капитала для поддержки продажи неработающих активов.

Плохой банк в Японии – The Resolution and Collection Corporation of Japan (RCC) – за период работы с 1999 по 2005 годы приобрел проблемных кредитов на 353 млрд иен (3 млрд долл. США) и обеспечил возвратность вложенных средств в размере 642 млрд иен (5,6 млрд долл. США). У неплатежеспособных финансовых институтов корпорация RCC приобрела активы за 6,4 трлн иен (55,8 млрд долл. США), возвратность по данным кредитам составила 7,1 трлн иен (61,9 млрд долл. США). Таким образом, RCC удалось не только обеспечить возвратность вложенных средств, но и сгенерировать прибыль.

Подробные характеристики плохих банков в международном разрезе представлены в приложении 1.

1.2. Успешный опыт

В работе Cerruti (2016 г.) в качестве наиболее успешного в создании плохого банка отмечается опыт США, Швеции, Испании и Малайзии.

США. Корпорация RTC (период деятельности 1989-1995 гг.) была создана как организация по урегулированию/ликвидации банков (всего около 3 000 организаций, из которых 1 295, или 44% были ссудо-сберегательными), а также для покрытия нехватки денежных средств в рамках выплаты или перевода защищенных вкладчиков. RTC не покупала неработающие активы у действующих банков, т.е. не занималась деятельностью, связанной с оценкой неработающих активов.

Финансирование ее деятельности осуществлялось за счет денег налогоплательщиков. Всего Конгрессом США для корпорации было одобрено 3 транша на общую сумму 105,1 млрд долларов США (корпорацией было использовано только 91,3 млрд долларов США), из которых 31,3 млрд долларов США были привлечены за счет размещения государственно-частной организацией Resolution Funding Corporation (REFCORP) 30-летних облигаций. Бремя выплаты процентов по данным облигациям легло на государство, а также представителей ссудо-сберегательной индустрии за счет более высоких страховых взносов и налогов на прибыль банков жилищного кредитования. Еще 1,2 млрд долларов США были предоставлены федеральными банками жилищного кредитования, остальные средства были привлечены за счет бюджетных ассигнований.

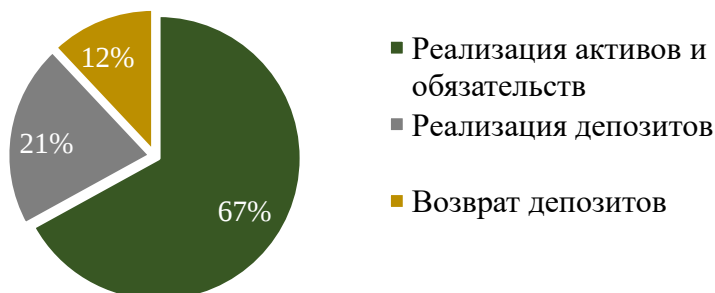
Оборотный капитал RTC был предоставлен в виде краткосрочных займов от Федерального резервного банка США, обеспеченных ожидаемой прибылью от продажи активов. Максимальная сумма полученных RTC займов составила 63 млрд долларов США (в 1991 году), впоследствии они были полностью погашены за счет выручки от реализации активов. Три основные цели RTC:

- 1) максимизация стоимости неработающих активов при их реализации;
- 2) сведение к минимуму влияния этих сделок на локальный рынок недвижимости;
- 3) максимальное повышение доступности и обеспечение наличия жилой недвижимости для покупателей с низким и средним доходом.

Основная деятельность RTC заключалась в осуществлении приема и анализа текущего состояния неплатежеспособных ссудо-сберегательных ассоциаций, покрытии высокозатратных обязательств и операционных расходов. Далее принималось решение об их продаже либо ликвидации.

График 1

Урегулированные активы неплатежеспособных ссудо-сберегательных ассоциаций США по видам методов



Источник: RTC

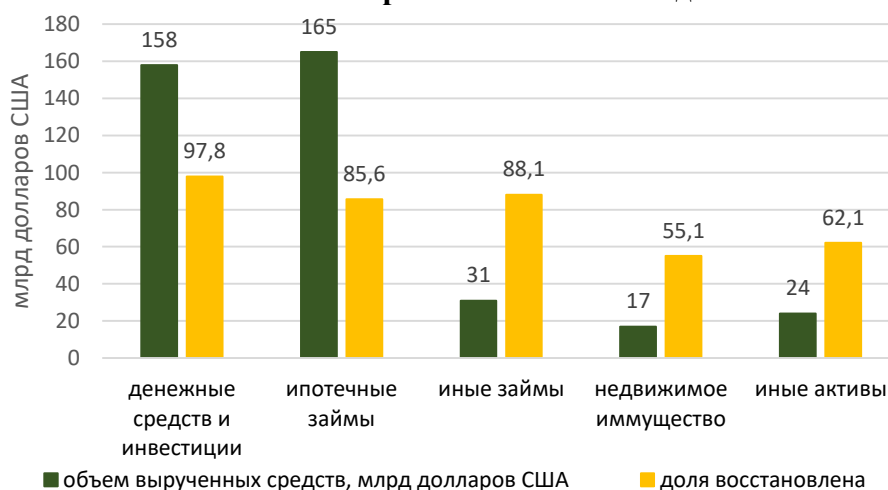
После процесса урегулирования проблемных ассоциаций, RTC приступила к управлению и реализации их остаточных активов. Первым методом работы с активами была реализация оптом или частями «финансово здоровым» организациям активов и обязательств проблемных ссудо-сберегательных ассоциаций. Вторым методом заключался в передаче депозитов клиентов проблемных ссудо-сберегательных ассоциаций здоровым учреждениям. Кроме того, в некоторых случаях возврат депозитов вкладчикам проблемных ссудо-сберегательных ассоциаций осуществлялся за счет самой RTC.

В рамках реализации неработающих активов RTC выработала стратегию продаж, которая предполагала сегментацию активов на основе определенных критериев: местоположение, качество и сроки погашения. В дальнейшем при взаимодействии с инвестиционным сообществом RTC адаптировала продукты под потребности инвесторов.

Для выполнения своего мандата в части повышения доступности жилья RTC разработала программу безвозмездной передачи имущества некоммерческим организациям или государственным учреждениям при условии, что переданные активы будут использоваться в качестве приютов для бездомных, жилья для малоимущих и детских садов для семей с низким и средним доходом. Всего за время своего функционирования корпорация реализовала свыше 100 тыс. объектов доступного жилья на общую сумму более 2 млрд долларов США, а также обеспечила передачу на безвозмездной основе более 1 000 объектов жилой недвижимости.

График 2

Показатели возвратности RTC по видам активов



Источник: RTC

Всего за 1989-1995 гг. RTC приобрела активы 747 ссудо-сберегательных ассоциаций с общим размером активов в 402,5 млрд долларов США. За период деятельности реализовано активов на сумму 395 млрд долларов США. Кроме широты масштаба мандата необходимо обратить внимание, что RTC осуществляла продажу неработающих активов и извлекала выгоду на глубоких и ликвидных рынках капитала.

Швеция. В конце 1980-х – начале 1990-х годов экономика Швеции страдала от низких темпов роста и высокой инфляции, а национальная валюта – шведская крона – неоднократно обесценивалась. Во время серьезного финансового кризиса в начале 1990-х стабильность шведских банков пошатнулась, два банка были национализированы, безработица резко выросла, а государственные расходы и государственный долг увеличились. Стратегия оздоровления определялась банками самостоятельно. Некоторые банки переживали кризис самостоятельно путем слияния с другими банками и создания собственного плохого банка в качестве дочерней компании, другие – с помощью господдержки путем передачи неработающих активов в плохой банк – Securum.

Securum – это один из ранних плохих банков Швеции (1993-1997 гг.). Securum имел узкий мандат на реструктуризацию и продажу активов двух государственных банков (Nordbanken и Gota Bank) и не осуществлял выплаты за переданные неработающие активы банков. Вместо этого, правительство докапитализировало два банка в обмен на передачу активов банков в Securum. Оценка активов и залогового обеспечения проводилась при поддержке внешних консультантов и аудиторской фирмы. Из-за ограничений по времени оценка 1/5 активов была проведена с использованием моделей, основанных на оценке других активов.

Nordbanken, основной государственный банк и третий по объему активов банк в тот период времени, был докапитализирован государством (14,2 млрд шведских крон, или примерно 2,4 млрд долл. США в 1991–1992 гг.), при этом свои неработающие активы передал в Securum. Gota Bank, пятый по величине коммерческий банк, был докапитализирован правительством (20 млрд шведских крон, или примерно 2,6 млрд долл. США в 1993 году), и «жизнеспособная» часть Gota Bank была объединена с Nordbanken. Неработающие активы Gota Bank были переданы в Securum.

Портфель, переданный Securum, состоял из более чем 3 000 прав требований по займам к 1 274 компаниям (из которых 790 были обществами с ограниченной ответственностью). Балансовая стоимость активов составляла 67 млрд шведских крон, или 10 млрд долл. США, а трансфертная цена – 50 млрд шведских крон, или 8,7 млрд долл. США. Займы составляли 90% портфеля, а оставшаяся часть приходилась на акции и недвижимость. Большинство переданных компаний были неплатежеспособными.

Реализация объектов недвижимости осуществлялась несколькими способами: продажа объектов на индивидуальной основе; объединение и продажа объектов пулами; продажа компаний, специализирующихся на недвижимости. Приоритетным методом реализации отдельных объектов и пулов активов была продажа по частному договору путем прямых переговоров с отобранными потенциальными покупателями.

Securum владел более 2 000 объектами коммерческой недвижимости на общую сумму 15-20 млрд шведских крон (примерно 2,2-2,9 млрд долларов США), что составляло 1-2% от всего фонда коммерческой недвижимости в Швеции.

Компании, специализирующиеся на недвижимости и выкупленные Securum, были реализованы посредством первичного публичного размещения акций (IPO) на Стокгольмской (четыре сделки) и Лондонской (одна сделка) фондовых биржах. Хотя данные сделки принесли Securum существенную прибыль, на них пришлось менее половины проданных активов. Целесообразность этих сделок заключалась в единовременном отчуждении большого количества объектов путем продажи акций, что, в свою очередь, позволило избежать расходов, связанных с дальнейшим падением цен на недвижимость.

В отличие от многих других плохих банков, Securum не осуществлял реализацию объектов недвижимости на аукционах. Это было связано с ограниченностью времени, которое требовалось для продажи большого объема активов данным способом, сложностью составления подходящих пулов недвижимости для обеспечения максимальной прибыли, риском снижения цен из-за единовременного вывода большого объема недвижимости в рынок, а также относительно небольшим размером шведского рынка, который затруднял поиск потенциальных покупателей.

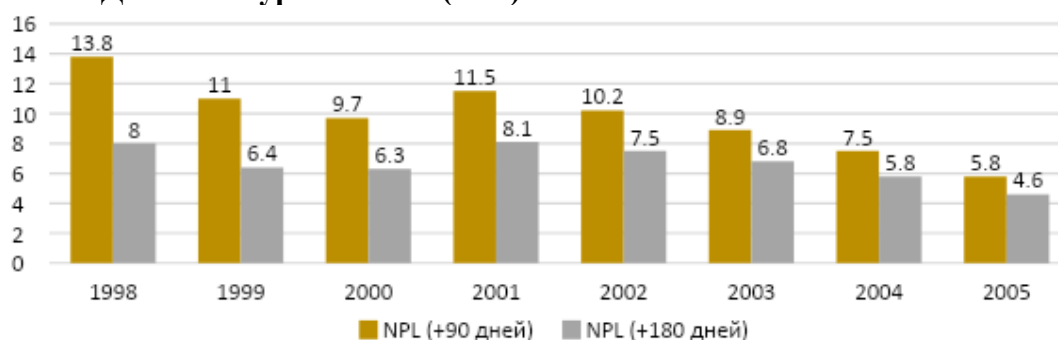
К моменту закрытия (1997 г.) Securum продал 98% активов и вернул государству 14 млрд шведских крон (государство капитализировало Securum на 24 млрд шведских крон). Стратегия работы заключалась в регистрации права на недвижимость, повышении ее стоимости и продаже.

Успешности Securum способствовало то, что он являлся коммерческой организацией и не подпадал под регулирование и надзор, а его деятельность была направлена на максимизацию прибыли от продаж неработающих активов. Вторым фактором успеха выступили активное восстановление экономики и введение Швецией режима, основанного на таргетировании инфляции.

Малайзия. Одним из успешных примеров функционирования плохого банка также считается опыт Малайзии (Danaharta, период деятельности – 1998- 2005 гг.).

График 3

Динамика уровня NPL (в %) в банковской системе Малайзии



Источник данных: Центральный банк Малайзии

Danaharta была создана при Министерстве финансов Малайзии в качестве национальной компании по управлению стрессовыми активами с целью оказания содействия финансовым организациям в очистке балансов от неработающих займов и оздоровления субъектов предпринимательства. Основная задача – приобретение крупных корпоративных займов с суммой задолженности от 5 миллионов ринггитов, такие займы составляли более 70% проблемных кредитов банковской системы.

Закон Малайзии не обязывал банки реализовывать свои стрессовые активы Danaharta, при этом для стимулирования активизации сделок по купле-продаже активов государство в отношении проблемных банков использовало метод кнута и пряника (таблица 3).

Таблица 3

Методы Danaharta для стимулирования активизации сделок по купле-продаже неработающих активов

«Кнуты»	«Пряники»
• Все банки, рекапитализированные Danamodal, были обязаны реализовывать свои проблемные кредиты Danaharta • Банки с валовой долей проблемных кредитов, превышающей 10%, были	• Bank Negara Malaysia представил банкам право амортизировать убытки от продажи своих активов Danaharta в течение 5 лет

обязаны реализовывать свои проблемные кредиты Danaharta; в противном случае, им пришлось бы списать стоимость этих ссуд до 80% от цены, предложенной Danaharta	• Danaharta заключила договоренности с банками-продавцами по разделению прибыли от продажи активов • Облигации Danaharta имели нулевой вес при оценке риска
--	--

Источник: Danaharta (Малайзия)

Всего портфель активов Danaharta состоял из 2 902 проектов общей балансовой стоимостью 47,7 млрд ринггитов (59% – NPL, переданные в доверительное управление от 2 банков, и 41% – выкупленные NPL у 70 финансовых учреждений). Подход Danaharta к управлению активами зависел от потенциала оздоровления заемщика и валюты проблемных кредитов. Ссуды в иностранной валюте и рыночные ценные бумаги, выпущенные иностранными компаниями, были реализованы сразу, поскольку выходили за пределы юрисдикции Danaharta. В отношении займов в местной валюте и имеющих потенциал оздоровления проводилась реструктуризация. Кроме того, Danaharta разработала собственные инструкции по реструктуризации займов для того, чтобы заемщики могли выработать собственный план урегулирования займов и сократить время на процесс предоставления реструктуризации.

В отношении безнадежных займов либо заемщиков, отказавшихся от сотрудничества, осуществлялось взыскание залогового имущества либо назначение специального администратора. В схеме 2 представлен механизм управления активами Danaharta.

Схема 2

Механизм управления активами и их распоряжение Danaharta



Источник: Danaharta (Малайзия)

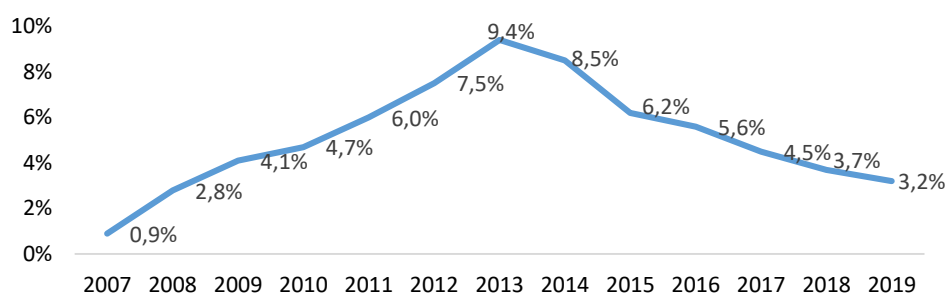
В целом функционирование Danaharta считается успешным, так как ее деятельность способствовала снижению уровня неработающих кредитов в банковской системе. Danaharta погасила обязательства по своим облигациям в марте 2005 года и понесла небольшие убытки, после чего была ликвидирована в декабре 2005 года спустя 7 лет после создания. За период деятельности в результате реализации «плохих» активов Danaharta вернула государству около 13 млрд ринггитов (государство выделяло 14 млрд ринггитов). После закрытия Danaharta передала Министерству финансов оставшиеся активы на 1,72 млрд ринггитов (около 3,6% от общей балансовой стоимости портфеля проблемных кредитов Danaharta). Однако высокие показатели были обеспечены за счет кредитов, переданных в управление Danaharta на безвозмездной основе, которые имели более высокий

коэффициент возвратности в отличие от выкупленных активов. Без доходов, поступавших от управления и реализации данных кредитов, Danaharta понесла бы значительные убытки.

Испания. После чрезмерного роста объемов выдачи кредитов на строительство недвижимости и ипотеку за период с 1992 по 2009 годы (с 10% от ВВП в 1992 году рост до 43% от ВВП в 2009 году) пузырь на рынке недвижимости Испании лопнул в 2009 году. Начало долгового кризиса в еврозоне подтолкнуло экономику к резкой рецессии к концу 2008 года. В 2009 году экономический спад составил 3,5%.

График 4

Динамика уровня NPL в банковском секторе Испании



Источник: *statista.com*

Продолжающееся ухудшение состояния экономики привело к возрастанию рисков, связанных с операциями с недвижимостью, и потенциальному дефициту капитала в банках. За 2010-2011 годы объем неработающих кредитов, выданных предпринимателям в сфере недвижимости, вырос с 14% до 21%. Принятия инициатив по повышению прозрачности отражения займов в финансовой отчетности и признанию убытков было недостаточно для восстановления доверия инвесторов к банковской системе.

Для выкупа, управления и реализации стрессовых активов в 2012 году был создан плохой банк SAREB. Для поддержки банковской системы Европейской комиссией и правительством Испании выделены средства в размере 100 млрд евро, использованы только 41,4 млрд евро, из них 38,9 млрд евро – на рекапитализацию банков и 2,5 млрд евро – на капитализацию SAREB.

SAREB был создан как частная коммерческая компания с государственным мандатом и ограниченным сроком функционирования в 15 лет. Финансирование сделок SAREB составило 55,6 млрд евро, из них в форме государственных облигаций – 50,8 млрд евро, бюджетных средств – 1,2 млрд евро, субординированного долга – 3,6 млрд евро.

Структура выкупленных активов на 80% состояла из займов предпринимателям и на 20% из недвижимого имущества. SAREB осуществил выкуп около 200 000 стрессовых активов у 9 банков общей номинальной стоимостью 107 млрд евро за 51 млрд евро.

Для урегулирования приобретенных проблемных кредитов SAREB применял пять инструментов: взыскание задолженности, реструктуризация задолженности, передача должником заложенного имущества в счет погашения долга, принудительное взыскание задолженности посредством инициирования юридических процедур, переуступка займов третьим лицам.

В целях повышения стоимости портфеля недвижимости и генерирования дополнительных денежных потоков SAREB также осуществлял сдачу объектов имущества в аренду.

Подход SAREB к выкупу и оценке проблемных активов заключался в следующем. Коммерческие банки Испании по результатам соответствующей диагностики были распределены на 4 группы:

группа 0 – банки без дефицита капитала;

группа 1 – банки, которые обанкротились и их активы переданы в Фонд реструктуризации банков (FROB);

группа 2 – банки с дефицитом капитала, неспособные его покрыть, не прибегая к государственной помощи;

группа 3 – банки с дефицитом капитала, которые могут принимать планы рекапитализации, не прибегая к государственной помощи.

Банки в группах 1 и 2 были обязаны реализовывать активы в SAREB.

Оценка активов и цена выкупа были основаны на отчетах об оценке, выполненных независимыми экспертами. Активы были выкуплены SAREB после применения ставки дисконтирования, которая варьировалась в зависимости от типа актива.

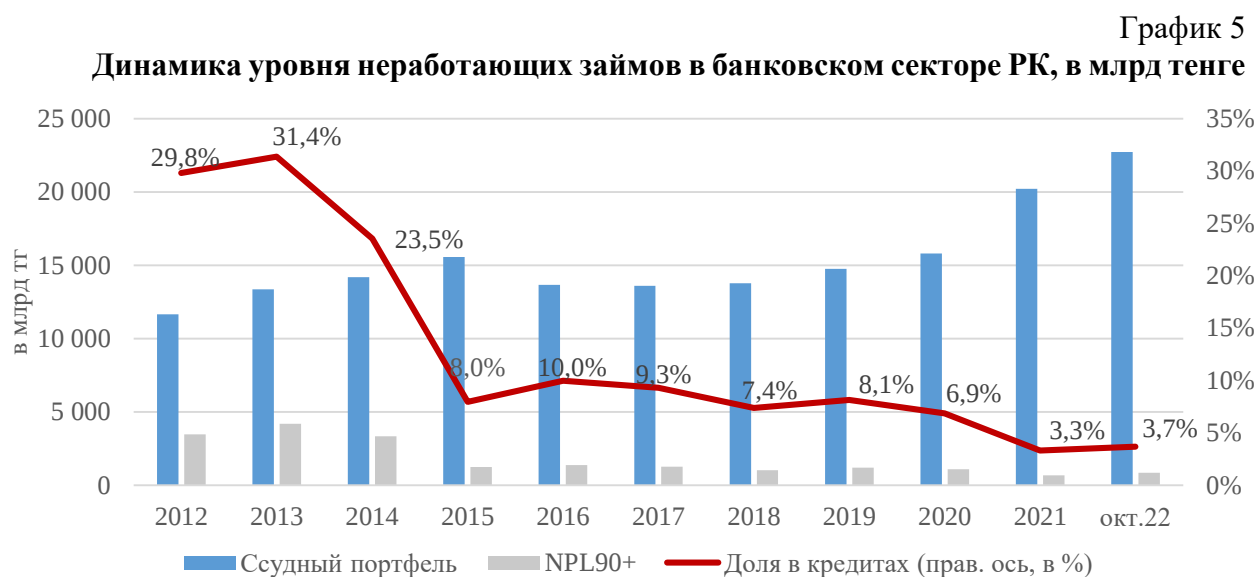
SAREB использовал многоканальную стратегию для реализации активов:

- 1) розничный канал – для продажи жилой недвижимости;
- 2) прямой канал – для продажи более объемных активов;
- 3) институциональный канал – для продажи дорогостоящей коммерческой недвижимости профессиональным международным инвесторам.

Продажи активов осуществлялись как путем организации торгов, так и напрямую целевым инвесторам. В 2017 году SAREB запустил онлайн-платформу для продажи активов, ориентированную на международных инвесторов. Цель запуска платформы заключалась в информировании потенциальных покупателей о планируемых продажах, что было частью Европейской инициативы по запуску европейского рынка неработающих кредитов.

2. Опыт Казахстана. АО «Фонд проблемных кредитов»

После глобального финансового кризиса 2007-2009 гг. уровень неработающих кредитов в банковской системе Казахстана превысил 30%, также сохранялась ограниченность источников фондирования. Максимальное значение NPL с просрочкой свыше 90 дней составило 31,4% по итогам 2013 года.



Источник: НБРК, АРКРРФР

В рамках государственных мер по оздоровлению банковского сектора Казахстана в 2012 году Национальным Банком РК было создано АО «Фонд проблемных кредитов» (ФПК). В 2017 году Национальный Банк РК полностью передал ФПК в Министерство финансов РК.

ФПК – это профессиональная управляющая компания с компетенцией в области очистки ссудных портфелей финансовых организаций, реструктуризации активов и управления неработающими активами. То есть ФПК занимается оздоровлением банковского сектора и вовлечением неработающих (замороженных) активов в экономический оборот. ФПК имеет две дочерние организации: для управления

недвижимым имуществом – АО «Estate management company» и для управления земельными участками – ТОО «Kazkom Realty».

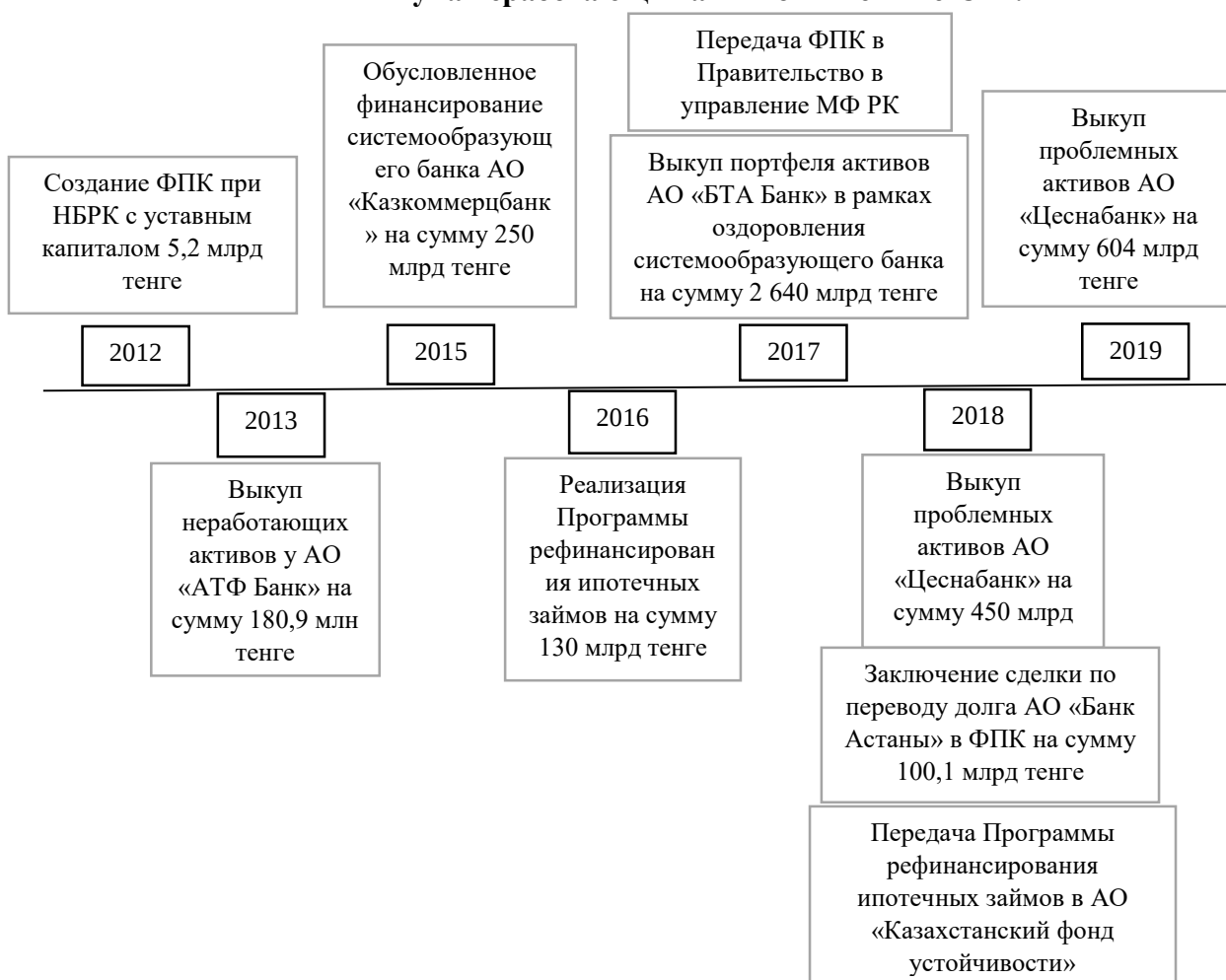
Цели ФПК: (1) улучшение качества кредитных портфелей банков путем выкупа неработающих активов и других механизмов оздоровления банковского сектора; (2) вовлечение в экономический оборот неработающих активов путем их оздоровления и реализации; (3) реализация иных государственных мер, направленных на стабилизацию финансового сектора.

ФПК выполняются следующие методы и подходы. Для оздоровления банковского сектора: прямой выкуп неработающих активов у банка; обусловленное финансирование банка; выпуск ФПК гарантий в пользу банка, обеспеченных ценными бумагами Министерства финансов РК. Для вовлечения выкупленных активов в экономический оборот применяются оздоровление выкупленных активов и продажа имущества.

При создании ФПК уставной капитал составил 5,2 млрд тенге. За период 2013-2019 гг. для оздоровления банковского сектора ФПК осуществил выкуп неработающих активов, предоставил обусловленное финансирование банкам и реализовал рефинансирование ипотечных займов на общую сумму 4,2 трлн тенге.

График 6

Хронология финансирования ФПК и выкупа неработающих активов в 2012-2019 гг.



Источник: ФПК

ФПК проводятся работы по диагностике и реализации выкупленных активов, подготовке имущества к реализации на электронной торговой площадке, формированию плана продаж имущества. Реализация активов проводится для обеспечения прозрачности и

открытости процесса реализации на электронной торговой площадке АО «Информационно-учетный центр» Министерства финансов РК.

В 2018 году Правительство РК поручило ФПК ускорить вовлечение выкупленных ФПК активов в экономический оборот. За период с 2019 года по 2021 год по итогам реализации активов ФПК осуществил возврат в Национальный фонд около 47 млрд тенге (1,1% от общей суммы финансирования ФПК для оздоровления банков). В рамках реализации данной задачи ряд объектов имущества передан под государственные нужды и развитие республиканской инфраструктуры, произведена продажа недвижимого и земельного имущества. Низкая возвратность вложенных государственных средств связана с:

- отсутствием заинтересованности банков в продаже неработающих займов по их рыночной стоимости. Приобретение активов банков и юридических лиц (АО «БТА Банк»), ранее являвшихся банками, осуществлялось на нерыночных условиях (по номинальной стоимости), таким образом, их рыночная стоимость сложилась ниже стоимости приобретения;
- неплатежеспособностью должников, влекущей к сокращению поступлений по принятым ФПК правам требования;
- ростом затрат на текущее содержание имущества;
- снижением стоимости залогового имущества по правам требования, находящимся на стадии досудебной и судебной реализации, а также банкротства;
- тем, что ряд приобретенных активов требует инвестиционных вложений.

Неработающие активы в действующих банках второго уровня. Начиная с 2017 года финансовым регулятором проведены меры по снижению неработающих активов в банках второго уровня Казахстана. В результате, существенно снизился размер неработающих активов банковского сектора – оценочно с 2017 года размер неработающих активов по банковской системе снизился с 7,7 трлн тенге до 2,4 трлн тенге к середине 2022 года, или до 6,1% от активов банковской системы. Доля неработающих кредитов составила 0,8 трлн тенге, или 3,6% от совокупного ссудного портфеля банковского сектора.

Большинство проблем, связанных с высоким объемом неработающих активов, накопленных в прошлые годы в банковском секторе, были решены или находятся в процессе урегулирования. На балансах банков второго уровня и организаций по управлению сомнительными активами (ОУСА) Казахстана до сих пор имеется значительный объем неработающих активов, включающий как проблемные кредиты, так и взысканное имущество в виде недвижимости, земельных участков, производственных объектов и оборудования, которые необходимо вовлечь в экономический оборот.

В начале 2021 года финансовый регулятор принял регуляторные меры, ограничивающие до 5 лет нахождение неработающих активов на балансах банков и ОУСА⁸, а также расширил полномочия ОУСА по управлению и списанию проблемных займов, в том числе путем создания совместных с иностранным капиталом предприятий. Данные меры способствуют ускорению процесса оздоровления неработающих активов и дальнейшей их реализации.

В целях стимулирования банков, организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, и микрофинансовых организаций ускоренно вовлекать стрессовые активы в экономический оборот законодательно установлен предельный срок (3 года) для нахождения на балансах банков и микрофинансовых организаций взысканного имущества, то есть стрессового актива в виде имущества, перешедшего в собственность банка в счет погашения проблемного кредита.

⁸ Дочерние специализированные организации банков второго уровня по управлению сомнительными активами

Надзорный орган за банковским сектором⁹ работает над созданием инфраструктуры для реализации неработающих активов и формирования вторичного рынка покупки и продажи неработающих активов. Предполагается, что развитие ликвидного рынка неработающих активов на рыночных условиях будет стимулировать банки более активно снижать уровень неработающих активов и направлять высвобожденный капитал на кредитование экономики.

С учетом вышеотмеченного Казахстану необходимо создать условия для беспрепятственного доступа к рынку неработающих активов широкого круга инвесторов, заинтересованных в оздоровлении активов и вовлечении их в экономический оборот. Замороженные активы следует возвращать в экономический оборот, но исключительно на рыночной основе.

3. Заключение и рекомендации

В данной статье рассмотрен международный опыт и опыт Казахстана в создании и функционировании плохого банка. Создание плохих банков в США и Швеции было связано с необходимостью борьбы с масштабным количеством банкротств финансовых институтов. В странах Азии плохие банки создавались для борьбы с последствиями азиатского финансового кризиса, в странах Европы и других странах – для преодоления последствий мирового финансового кризиса.

Во всех странах основной предпосылкой создания плохого банка являлся чрезмерный рост неработающих (замороженных) активов. От механизма плохого банка на тот момент зависело восстановление кредитования во многих странах. Страны, где плохие банки очищали балансы банков от NPL с последующей докапитализацией банков, как правило, более эффективно и быстрее восстанавливалось кредитование экономики.

Успешное функционирование плохого банка позволило многим странам в течение 7 лет снизить уровень NPL ниже 7%. Так, Испания смогла снизить NPL с 9,4% в 2013 году до 3,2% в 2019 году, Малайзия – с 13,6% в 1998 году до 5,8% в 2005г., Ирландия – с 25,7% в 2013 году до 3,36% в 2020 году. Анализ успешного функционирования плохих банков продемонстрировал, что проблемные банки путем продажи неработающих активов в плохой банк улучшили свои кредитные рейтинги, повысили доверие рынка, инвесторов, акционеров и вкладчиков. Проблемные банки, отделив жизнеспособные и прибыльные предприятия от проблемных и неработающих активов, смогли сосредоточиться на своей основной деятельности и предоставлении новых кредитов.

Для успешного функционирования плохого банка большое значение имели макроэкономическая среда и тип передаваемых активов. Также в числе факторов успеха плохого банка отмечается полная и достоверная документация по передаваемым плохому банку активам, независимая оценка неработающих активов по рыночным ценам, эффективное обслуживание активов, сильная правовая база, квалифицированный персонал, а также возвратность вложенных средств.

В целом плохие банки существуют ограниченное количество времени – от 5 лет до 15 лет, но есть плохие банки и без ограниченного периода. Большинство плохих банков завершают функционирование по мере завершения продаж неработающих активов.

С момента создания государственного плохого банка в Казахстане – АО «Фонд проблемных кредитов» – уровень NPL в Казахстане снизился с 31,4% в 2013 году до 3,7% в октябре 2022 года. Активное снижение неработающих активов началось с 2017 года. Однако, несмотря на значительное снижение NPL на балансах банков второго уровня и создание ОУСА, имеется значительный объем неработающих активов (2,4 трлн тенге), включающий как проблемные кредиты, так и взысканное имущество в виде недвижимости, земельных участков, производственных объектов и оборудования.

⁹ Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР)

Для оздоровления банковского сектора ФПК использовал 4,2 трлн тенге, однако показатель возвратности вложенных государством средств остается низким (1,11% от общего объема вложенных средств). Ввиду медленной реализации неработающих активов ФПК подверг себя риску ухудшения стоимости активов, роста затрат на текущее содержание и ремонт залогового обеспечения. Медленная реализация связана, в том числе, с неразвитой нормативно-правовой базой и нерыночными подходами к оценке неработающих активов, использованными при выкупе неработающих активов проблемных банков.

Учитывая проведенный анализ международного опыта и проводимую в настоящее время работу АРРФР по улучшению процедур выкупа и возвращения неработающих активов в экономический оборот, считаем целесообразным обратить внимание на следующее.

1. Мандат плохого банка должен быть узким с определенными целями и ограниченным периодом функционирования.
2. При выборе активов важно сохранять однородность портфеля неработающих активов в плохом банке, а также проводить независимую оценку неработающих активов на основе рыночных цен.
3. Выкуп неработающих активов у банков должен быть ограничен крупными сложными активами, нуждающимся в финансовой и операционной реструктуризации, которые банки не в состоянии самостоятельно провести.
4. Такие сложные активы, как государственные предприятия и предприятия стратегических отраслей, не должны управляться плохим банком.
5. Правовая система должна способствовать упорядоченному урегулированию задолженности без препятствий для реализации залога и обеспечивать баланс между защитой должников и кредиторов. Также правовые нормы не должны иметь узких мест, которые могут помешать своевременности и качеству функционирования плохого банка.
6. Необходимо обеспечить бесперебойность и предсказуемость процесса финансирования деятельности плохого банка.
7. Для повышения эффективности деятельности плохого банка, в соответствии с международной практикой, следует в вопросе формы собственности рассмотреть возможность включения частных субъектов.
8. Замороженные активы следует возвращать в экономический оборот, но исключительно на рыночной основе.

Литература:

1. M.Brei, L.Gambacorta, M.Lucchetta и B.M.Parigi, 2020г., «Bad bank resolutions and bank lending», <https://www.bis.org/publ/work837.pdf>.
2. S. Aggarwal, K. Aritomo, G. Brena, J. Clark, F. Guse, P. Härle, 2012г., «Good riddance – Excellence in managing wind-down portfolios», https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/dotcom/client_service/risk/working%20papers/31_excellence_managing_wind-down_portfolios.ashx.
3. D. Klingebiel, 2001г., «The use of asset management companies in the resolution of banking crises – cross-country experiences».
4. D.Ramos и M.Lamandini, 2021г., «Non-performing Loans - New risks and policies?», [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/645734/IPOL_STU\(2021\)645734_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/645734/IPOL_STU(2021)645734_EN.pdf).
5. S. M. Cas и I. Peresa, 2016г., «What Makes a Good 'Bad Bank'? The Irish, Spanish and German Experience», http://publications.europa.eu/resource/genpub/PUB_KCBD16036ENC_PDFX.1.3.
6. Morrison и Foerster, 2009г., «Good bank-Bad bank: A clean break and a fresh start».
7. Cerruti и Neyens, 2016г., «Public asset management companies: A toolkit. A World Bank Study»,

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/24332/9781464808746.pdf?sequence=2&isAllowed=y>.

8. Публикации и отчетность АО «Фонд проблемных кредитов» за 2018-2021 гг. <https://www.fpl.kz/>.

9. A. Haldane and M. Krueger, 2002г., «The resolution of international financial crises: private finance and public funds»

10. C. Goodhart и E. Avgouleas, 2016г., «Critical reflections on bank bail-ins».

Приложение 1

Таблица 1

Основные показатели «плохого» банка

	Первые «плохие банки»		После азиатского кризиса 1997-1998 гг.				После финансового кризиса 2007-2009 гг.				
Плохой банк	RTC	Securum	KAMCO	IBRA	Danaharta	SDIF	NAMA	SAREB	AMCON	BAMC	FMS Wertmanagement
Страна	США	Швеция	Южная Корея	Индонезия	Малайзия	Турция	Ирландия	Испания	Нигерия	Словения	Германия
Дата создания	1989	1993	1997	1998	1998	1999	2009	2012	2010	2012	2010
Срок существования	7 лет	5 лет	н.д.	6 лет	7 лет	н.д.	15 лет	15 лет	н.д.	10 лет	н.д.
Акционеры	100% государство	100% государство	57,4% – частные инвесторы: 28,6% – Korean Development Bank, 28,6% – другие финансовые институты 42,8% – государство в лице Министерства финансов	100% государство	100% государство	100% государство	51% - частные инвесторы (3 частные компании), 49% – государство	55% частные инвесторы (14 национальных банков, 2 иностранных банка, 10 страховых компаний) 45% – государство в лице Фонда упорядоченной реструктуризации банка	100% государство	100% государство	100% Фонд стабилизации финансового рынка (SoFFin)
Мандат	Урегулирование проблемных ссудосберегательных ассоциаций (банки)	Урегулирование проблемных кредитов государственного Nordenbanken, позже расширенного за счет	Покупка, управление и распоряжение неработающими кредитами	Разрешение проблемных банков, управление гарантией вкладов и восстановление неправомерно использованной	Приобретение, управление и очищение баланса от проблемных кредитов. Плохой Банк получивший в управление активы 2	Разрешение проблемных банков, управление гарантией вкладов и восстановление неправомерно использованной	Приобретение, управление и очищение баланса от проблемных кредитов	Приобретение, управление и очищение баланса от проблемных кредитов	Приобретение, управление и очищение баланса от проблемных кредитов, рекапитализация обанкротившихся банков и	Приобретение, управление и очищение баланса от проблемных кредитов	Принятие переданных активов, а также реализация и максимизация стоимости актива с целью стабилизации финансового рынка

Обзор международной практики применения «плохого» банка

		включения Gota		поддержки ликвидности	обанкротившихся банков, осуществлял их управление	поддержки ликвидности			инвестирование в акции		
Тип переданных активов в «плохой банк»	Недвижимое имущество, ипотечные займы, денежные средства и инвестиции, иные займы и активы						Кредиты под залог недвижимости, под залог земли, застройки и связанные с ними кредиты	Кредиты под недвижимость			Коммерческая недвижимость, коммерческая недвижимость-разработка, инфраструктура, гос. сектор и структурированные продукты
Фондирование	91,3 млрд долларов США	24 млрд шведских крон	21,5 трлн вон		14 млрд RM	8,5 млрд долларов США	31,8 млрд евро в виде гос. облигаций на 30,2 млрд евро, суб. долга на 1,6 млрд евро	55,6 млрд евро в виде гос. облигаций на 50,8 млрд евро, бюджет на 1,2 млрд евро, суб. долга на 3,6 млрд евро	-	Государственная гарантия – 1,97 млрд евро	В виде гос. облигаций на 124 млрд евро
Возврат в казну	395 млрд долларов США	14 млрд шведских крон	н.д.	151 трлн рупий	13 млрд RM	н.д.	16 млрд евро	-		В 2017 г. – 172 млн евро. В 2018 г. – 1,28 млрд евро, к концу 2018 г. у ВАРМС остались активы на сумму 830,1 млн. евро	-
Методология	н.д. (активы не покупал)	н.д. (активы не покупал)	Внутреннее ценообразование на основе приведенной стоимости	н.д. (активы не покупал)	Недвижимость: рыночная стоимость на основе новой оценки; собственный	н.д. (активы не покупал)	Дисконтированный денежный поток плюс коэффициент повышения в среднем на	Трансфертная цена определяется Банком Испании на основе отчетов	Методология, разработанная центральным банком		

Обзор международной практики применения «плохого» банка

			денежных потоков		капитал: рыночная стоимость; необеспеченный 10% непогашенной основной суммы		8,3%, что отражает улучшение ситуации на рынке недвижимости течением времени	независимой оценки (AQR)			
Дисконт от балансовой стоимости	н.д. (RTC активы не покупал, ему переданы активы обанкроти вшихся банков)	н.д. (активы не покупал)	64%	н.д. (активы не покупал)	54%	н.д. (активы не покупал)	57%	52,4%	54%	-	-

Измерение и оценка уровня транспарентности Национального Банка Республики Казахстан

Асылбеков Д.Е. – главный специалист-аналитик управления стратегии Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Целью данной статьи является попытка измерения и предоставления объективной оценки уровня транспарентности Национального Банка Республики Казахстан с использованием распространенных в международной практике индексов.

Ключевые слова: транспарентность, индекс Эйффингера – Гераатса, шкала Флеша – Кинкейда, инфляционное таргетирование, прозрачность, коммуникационная политика, респондент, регулятор, целевая аудитория.

JEL-классификация: E520.

Коммуникационная политика центрального банка играет значительную роль в реализации денежно-кредитной политики (ДКП) в современных условиях. Высокая степень открытости и подотчетности обществу крайне актуальна для центральных банков, таргетирующих инфляцию, поскольку действия этих регуляторов должны формировать рациональные экономические ожидания в обществе.

Для центральных банков, определяющих своей основной задачей поддержание приемлемого уровня инфляции, экономические ожидания – это прогнозы субъектов рынка относительно возможного изменения цен в будущем. При этом действия регулятора способны влиять на хозяйственные решения, принимаемые субъектами рынка, что превращает их ожидания в важнейший фактор экономического развития.

В настоящее время сложно переоценить значимость механизма управления экономическими ожиданиями в обществе. Домохозяйства, постоянно функционирующие в условиях ожидания повышения уровня цен, учитывают данный фактор в принятии экономических решений и могут тем самым обеспечивать самоподдерживающий характер инфляции.

К примеру, продавцы товаров, осуществляющие свою деятельность длительное время в проинфляционной среде, ожидая удорожания материалов или оборудования, склонны к необоснованному повышению цен на свою продукцию. С другой стороны, потребители, находящиеся в подобной среде, вследствие информационных вбросов, слухов или других обстоятельств, расположены к неоправданному повышению спроса на отдельные виды товаров, что, в свою очередь, влияет на их удорожание.

Таким образом, принимая во внимание доступ населения к информации различного уровня достоверности, центральному банку важно занять ведущую роль в информационном пространстве как надежного и своевременного источника данных. В этой связи регулятор должен стремиться к обеспечению транспарентности монетарной политики, общедоступности экономических сведений, прозрачности процесса взаимодействия с государственной экономической политикой.

Индексы транспарентности

Тренд на повышение транспарентности возник в 1990-х годах с момента распространения режима инфляционного таргетирования («Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике», МВФ и Банк международных расчетов, 1998 г.). Ведущие центральные банки мира признали преимущества открытости и совершенствования коммуникации с общественностью в процессе реализации ДКП. Большинство современных регуляторов как развитых, так и

развивающихся стран стремятся к повышению прозрачности своей деятельности, в связи с чем возникла потребность разработки универсального индекса, подходящего для количественного измерения транспарентности центральных банков различных стран.

В настоящее время существует множество индексов, измеряющих прозрачность регуляторов, в т.ч. индекс Эйффингера – Гераатс, индекс М. Минегитши и Б. Курнеде, взвешенный индекс транспарентности центральных банков, СВТ-IT index и т.д.

В данной работе мы использовали наиболее известный в международной практике индекс – индекс Эйффингера – Гераатс, который классифицирует транспарентность центрального банка по 5 направлениям:

1. Политическая прозрачность. Показывает уровень открытости регулятора в отношении целей ДКП. В направлении учитывается наличие заявленных официальных целей, их количественные показатели и их приоритизация при наличии противоречий. Уровень политической прозрачности повышается институциональными механизмами, гарантирующими независимость центрального банка.

2. Экономическая прозрачность. Измеряет доступность экономической информации, используемой при реализации ДКП и публикуемой центральным банком. Тем самым рассматривается готовность регулятора раскрывать общественности информацию о применяемых моделях, внутренних прогнозах и других экономических данных, относящихся к ДКП.

3. Процедурная прозрачность. Оценивает открытость центрального банка в отношении процедур принятия решений в области ДКП, что включает в себя наличие открытой стратегии, протоколов, фиксирующих обсуждения и результаты голосования при принятии решений по основным инструментам ДКП.

4. Информационная прозрачность. Раскрывает своевременность публикации решений в области ДКП и полноту их разъяснений, а также наличие указаний на будущие вероятные действия регулятора.

5. Операционная прозрачность. Рассматривает степень достижения операционных целей, раскрытие ошибок в прогнозах и влияние ДКП на достижение макроэкономических целей.

По каждому из направлений задается по три вопроса, за каждый положительный ответ центральному банку присуждается один балл.

В работе Н. Динсера и Б. Эйхенгрин (2014) измерялась транспарентность 120 центральных банков различных стран, в частности, количественная оценка транспарентности Национального Банка Республики Казахстан (НБРК) была рассчитана в соответствии с индексом Эйффингера – Гераатс: прозрачность НБРК была оценена в 3,5 балла с 1998 г. по 2004 г. и в 6 баллов с 2005 г. по 2010 г.

Другим исследованием с применением индекса Эйффингера – Гераатс Ж.Г. Голодовой и Ю.С. Рачинской (2014) транспарентность НБРК была оценена в 1 балл в 1994 г. и в 6 баллов в 2014 г. Более современных исследований, посвященных измерению прозрачности НБРК с использованием применяемого в работе индекса, автором не найдено.

Таким образом, последняя оценка транспарентности НБРК была проведена 8 лет назад, до его перехода на режим инфляционного таргетирования (ИТ) в 2015 году, в связи с чем измерение прозрачности НБРК на сегодняшний день становится необходимым для оценки влияния режима ИТ на его коммуникационную политику.

Используемые каналы коммуникационной политики НБРК

С момента перехода НБРК в 2015 году на режим ИТ одним из внедряемых НБРК ключевых элементов становится прозрачная коммуникация денежно-кредитной политики. Эффективность режима ИТ в значительной степени зависит от инфляционных ожиданий общества и доверия экономических субъектов политике центрального банка. Вследствие чего транспарентность регулятора является одним из основных инструментов проводимой ДКП.

В настоящее время НБРК использует целый набор регулярных и нерегулярных коммуникационных каналов предоставления информации населению. Основным регулярным каналом распространения информации о ДКП является официальный сайт НБРК, на платформе которого на постоянной основе публикуются пресс-релизы, обзоры, информация об инфляционных ожиданиях населения, доклады о ДКП, годовые отчеты и другие материалы.

Ниже представлены документы, публикуемые на официальном сайте, на основе которых проводилась текущая оценка транспарентности НБРК:

1) Пресс-релиз о решениях по базовой ставке – основной документ, отражающий решения по базовой ставке регулятора и факторы, послужившие принятию решения, подкрепленные необходимой статистической информацией;

2) Стратегия денежно-кредитной политики до 2030 года, опубликованная в 2021 году, направлена на усиление потенциала по обеспечению стабильности цен и укрепление основы режима инфляционного таргетирования, содержит целевые ориентиры по инфляции и определяет принципы проведения ДКП в среднесрочной и долгосрочной перспективе;

3) Доклад о денежно-кредитной политике (ранее документ назывался «Обзор инфляции») усиливает коммуникационный канал НБРК в части анализа денежно-кредитных условий, финансовых рынков, внутриэкономических процессов и более подробного раскрытия проводимой ДКП;

4) Годовой отчет Национального Банка Республики Казахстан включает в себя основные итоги деятельности НБРК за прошедший год;

5) Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан» определяет основные положения деятельности НБРК;

6) Макроэкономический опрос Национального Банка направлен на улучшение коммуникаций Национального Банка с профессиональными участниками рынка и представляет собой обзор независимых мнений, оценок и ожиданий профессиональных участников рынка по развитию ситуации на внутреннем и мировом рынках;

7) Постановление комитета по денежно-кредитной политике – документ, содержащий информацию о принимаемых НБРК решениях в рамках ДКП.

К тому же необходимо отметить проводимые в целях повышения транспарентности и эффективности коммуникации ДКП регулярные встречи представителей НБРК с представителями экспертного сообщества финансового рынка и публикуемую на сайте НБРК информацию, посвященную комитету по ДКП и его регламенту работы.

Измерение уровня транспарентности НБРК

В целях комплексной оценки уровня прозрачности НБРК и возможности его сравнения с предыдущими исследованиями в работе используется индекс транспарентности Эйффингера – Гераатс.

Конечным результатом данного индекса является показатель, отражающий в каком объеме из максимально возможного регулятор предоставляет информацию общественности, на экономические ожидания которой он стремится воздействовать.

В целях улучшения понимания результатов итоговые цифры выражены в процентном соотношении. Для этого используемый в работе индекс, имеющий минимальное значение 0, максимальное – 15, а шаг – 0,5, выражен в процентах, где минимумом является 0, максимумом – 100%, а шаг равен 3,33%.

Прозрачность НБРК измерена в соответствии с методикой Эйффингера – Гераатс и представлена ее в процентном соотношении (таблица 1).

**Оценка прозрачности Национального Банка Республики Казахстан
по методике Эйффингера – Гераатс**

Составляющая индекса	Субиндекс	Компонент субиндекса	Примечание	Балл	%
Политическая прозрачность	Определение цели ДКП, приоритизация задач	Стратегия ДКП до 2030 года	присутствует	1	6,67
	Количественное значение цели ДКП	Стратегия ДКП до 2030 года	присутствует	1	6,67
	Механизм взаимодействия НБРК с Правительством	Закон РК «О Национальном Банке Республики Казахстан»	присутствует	1	6,67
Экономическая прозрачность	Доступность экономических данных	Доклад о ДКП, Конъюнктурный обзор, Годовой отчет	присутствует	1	6,67
	Раскрытие макроэкономической модели	Сайт НБРК	присутствует	1	6,67
	Регулярная публикация макроэкономических прогнозов	Доклад о ДКП	присутствует, но без публичного освещения прогнозов об инструментах ДКП	0,5	3,33
Процедурная прозрачность	Описание правил и механизмов реализации ДКП	Стратегия ДКП до 2030 года	присутствует	1	6,67
	Разъяснение решений регулятора	Пресс-релиз	присутствует	1	6,67
	Публикация данных о голосовании при принятии решений по основным инструментам ДКП	-	отсутствует	0	0
Информационная прозрачность	Своевременность публикации об изменении цели/инструментов ДКП	Пресс-релиз	присутствует	1	6,67
	Полнота и качество информации, сопровождающей решения регулятора	Пресс-релиз	присутствует	1	6,67
	Раскрытие намерений о дальнейших действиях/приоритетах ДКП	Пресс-релиз	присутствует	1	6,67
Операционная прозрачность	Регулярная оценка степени достижения операционных целей	Доклад о ДКП	присутствует	1	6,67
	Регулярное представление информации о влиянии макроэкономической конъюнктуры на ДКП	Доклад о ДКП	присутствует, но без обсуждения ошибок прошлых прогнозов	0,5	3,33
	Оценка результатов ДКП в рамках макроэкономических целей	Доклад о ДКП	присутствует, но без объяснения вклада ДКП в достижение цели	0,5	3,33
Всего				12,5	83,4

В результате из Таблицы 1 видно, что уровень прозрачности НБРК в сравнении с последними оценками его прозрачности увеличился на 6,5 баллов и составил 12,5 баллов из 15 возможных (83,4%) по методике Эйффингера – Гераатс. Основными факторами роста выступили показатели «Описание правил и механизмов реализации ДКП», «Раскрытие

макрэкономической модели», «Разъяснение решений регулятора» и «Раскрытие намерений о дальнейших действиях/приоритетах ДКП».

Такие субиндексы как «Количественное значение цели ДКП», «Регулярное представление информации о влиянии макроэкономической конъюнктуры на ДКП», «Своевременность публикации об изменении цели/инструментов ДКП», «Регулярная оценка степени достижения операционных целей» и «Полнота и качество информации, сопровождающей решения регулятора» усилились на 0,5 балла по сравнению с оценкой прозрачности НБРК, представленной в работе Ж.Г. Голодовой и Ю.С. Рачинской 2014 года.

Однако остается достаточный ресурс для повышения уровня транспарентности НБРК, в особенности по операционному и процедурному направлениям, которые на текущий момент оцениваются автором в 2 балла из 3 возможных.

Дальнейшее совершенствование коммуникационной политики НБРК может быть обеспечено за счет раскрытия персональных результатов голосования при принятии решений по основным инструментам ДКП, публикации прогнозов об инструментах ДКП и обсуждения ошибок прошлых прогнозов.

Применение индекса читаемости Флеша – Кинкейда

В целях более комплексного анализа прозрачности регулятора необходимо оценить доступность информации, предоставляемой общественности. Для этого в исследовании используется индекс читаемости Флеша – Кинкейда как наиболее распространенный и проверенный метод, коррелирующий с другими индексами удобочитаемости на 91%.

Индекс читаемости измеряет сложность восприятия текста читателем. Чем выше результат, тем более читабельный текст для пользователя, что особенно важно для не имеющей профессионального образования аудитории. Читаемость текста зависит от сложности используемой лексики, терминологии и синтаксиса.

Суть применяемого метода заключается в измерении сложности текста на основе средней длины предложения в словах и средней длины слова в слогах. Формула Флеша – Кинкейда выглядит следующим образом:

$$0,39 \times ASL + 11,8 \times ASW - 15,59,$$

где ASL (average sentence length) – количество слов, деленное на количество предложений, ASW (average number of syllables per word) – количество слогов, деленное на количество слов.

Результатом описанной формулы является количество лет обучения, необходимое для понимания читаемой информации.

Множество экспертов считают, что простые формулы читаемости, в т.ч. метод Флеша – Кинкейда, могут быть недостаточно точными поскольку, несмотря на то, что длина предложения и длина слова влияют на сложность восприятия, измерение восприятия информации – более сложный процесс, который должен учитывать также количество и сложность профессиональной терминологии в тексте. Однако, при отсутствии альтернативных вариантов, индексы читаемости могут показывать приближенный уровень сложности текстов.

Поскольку изначально индекс Флеша – Кинкейда разработан для Американской системы образования, необходимо адаптировать данный метод под отечественное образование. Для этого автором была соотнесена градация по шкале Флеша – Кинкейда и целевая аудитория НБ, классифицированная по уровню образования (рисунок 1). За целевую аудиторию НБ было принято экономически активное население Республики Казахстан, получающее доход, распоряжающееся своими активами и, следовательно, в различной степени заинтересованное в проводимой ДКП, и подразделено на следующие категории:

1 категория – нижний уровень границы, включает в себя получивших среднее образование (школа/гимназия), что соответствует в среднем 11 годам обучения (99,9%);

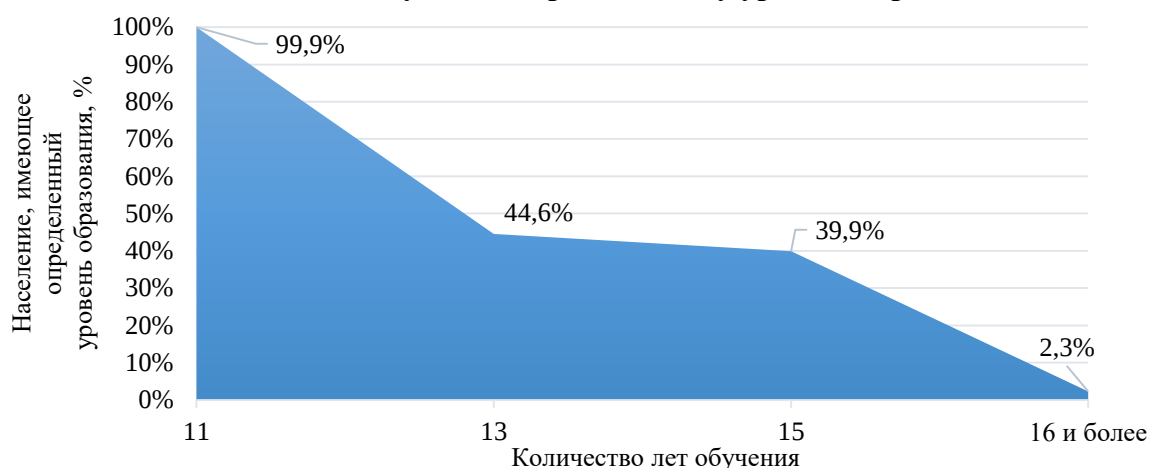
2 категория объединяет получивших начальное и среднее профессиональное (специальное) образование (техникумы, колледжи), что эквивалентно в среднем 13 годам обучения (44,6%);

3 категория объединяет получивших высшее образование (ВУЗ), что занимает в среднем 15 лет обучения (40,3%);

4 категория – верхний уровень границы, включает в себя магистрантов, докторантов и других студентов, проучившихся 16 и более лет (2,3%).

Рисунок 1¹⁰

Соответствие числа лет обучения определенному уровню образования на 2020 год



Как показывает график, для полного понимания населением информации, раскрываемой регулятором, НБРК необходимо стремиться к оценке в 11 баллов по шкале Флеша – Кинкейда. При значении индекса в 14 баллов понимающая аудитория составляет менее половины от целевой группы, а при оценке в 16 и более баллов процент воспринимающих информацию людей крайне незначителен.

Измерение эффективной прозрачности НБРК

В целях комплексной оценки прозрачности регулятора применение только метода Эйффингера – Гераатса недостаточно, поскольку данный индекс показывает лишь наличие или отсутствие коммуникационных инструментов в ДКП центрального банка, но не степень их доступности обществу. Для вычисления эффективного индекса прозрачности НБРК автором был оценен уровень читаемости публикуемой информации по каждому компоненту индекса Эйффингера – Гераатса. Автор оценил читаемость текстов, публикуемых на официальном сайте НБРК и переведенных на английский язык, т.к. проверенных и адаптированных под казахский или русский языки индексов измерения сложности текстов автором не было найдено.

При расчете уровня читаемости были использованы общедоступные онлайн-программы для определения сложности текстов, которые были выбраны случайно из многочисленных ресурсов такого рода и в основе которых лежит формула Флеша – Кинкейда (charactercalculator.com, mobilefish.com, wordcalc.com и editpad.org). В таблице отражены оценка удобочитаемости текстов НБРК, средние значения которой вычислены с помощью четырех указанных ресурсов и соотнесены с результатами измерения прозрачности по методике Эйффингера – Гераатс (таблица 2).

¹⁰ По данным Национального сборника «Статистика системы образования Республики Казахстан» АО «Информационно-аналитический центр»: Нур-Султан, 2022.

Оценка эффективной прозрачности Национального Банка РК

Компонент субиндекса		Оценка по методике ЭГ, %	Оценка по шкале Флеша – Кинкейда		Ссылки на источники оцениваемых текстов	Итог 2*4, %
			балл	%		
1		2	3	4	5	6
Определение цели ДКП, приоритизация задач		6,67	13,2	44,1	https://nationalbank.kz/en/page/osnovnye-napravleniya-dkp (глава 1. Цель и видение Стратегии ДКП до 2030 года, приложение 2)	2,9
Количественное значение цели ДКП		6,67	9,7	99,9	https://nationalbank.kz/en/page/osnovnye-napravleniya-dkp (глава 1. Цель и видение Стратегии ДКП до 2030 года)	6,7
Механизм взаимодействия НБРК с Правительством		6,67	14,7	40,7	https://adilet.zan.kz/rus/docs/Z950002155 (статья 22, глава 5)	2,7
Доступность экономических данных	Денежное предложение	6,67	11,6	59,4	https://nationalbank.kz/ru/page/obzor-inflyacii-dkp (Разделы: Денежное предложение, Инфляция, Рынок труда)	4,0
	Инфляция		12,4			
	Безработица		12,8		https://nationalbank.kz/ru/news/godovoy-otchet (Раздел Реальный сектор экономики)	
	ВВП		13,5			
Раскрытие макроэкономической модели		6,67	15,0	39,9	https://www.nationalbank.kz/ru/page/sistema-prognozirovaniya-i-analiza-fpas (Сайт НБРК)	2,7
Регулярная публикация макроэкономических прогнозов		3,33	13,7	43	https://nationalbank.kz/ru/page/obzor-inflyacii-dkp (Раздел Динамика экономического развития по базовому сценарию)	1,4
Описание правил и механизмов реализации ДКП		6,67	14	42,3	https://nationalbank.kz/en/page/osnovnye-napravleniya-dkp (приложение 3)	2,8
Разъяснение решений центрального Банка		6,67	12,2	67,2	https://nationalbank.kz/ru/news/press-relizy/14660	4,5
Публикация данных о голосовании при принятии решения по основным инструментам ДКП		0	0	0	-	0
Своевременность публикации об изменении цели/инструментов ДКП		6,67	12,2	67,2	https://nationalbank.kz/ru/news/press-relizy/14660	4,5
Полнота и качество информации, сопровождающей решения центрального банка		6,67	12,2	67,2	https://nationalbank.kz/ru/news/press-relizy/14660	4,5
Раскрытие намерений о дальнейших действиях/приоритетах ДКП		6,67	12,2	67,2	https://nationalbank.kz/ru/news/press-relizy/14660	4,5
Регулярная оценка степени достижения операционных целей		6,67	13	44,7	https://nationalbank.kz/ru/page/obzor-inflyacii-dkp (Раздел Денежный рынок)	3
Регулярная публикация информации о влиянии макроэкономической конъюнктуры на ДКП		3,33	13,4	43,7	https://nationalbank.kz/ru/page/obzor-inflyacii-dkp (Раздел Решения по базовой ставке)	1,5
Оценка результатов ДКП		3,33	12,4	62	https://nationalbank.kz/ru/page/obzor-inflyacii-dkp (Раздел Инфляция)	2,1
Итого		83.4	12.8	49.5		47.8

На основании таблицы 2 можно сделать вывод, что среднее количество лет обучения, необходимое читателю для понимания информации предоставляемой регулятором, достигает 13 лет. Данный показатель означает, что примерно 49,5% целевой аудитории способно полноценно воспринимать сигналы, подаваемые НБРК, а оставшаяся часть населения – 50,5% – не охвачена коммуникационной политикой регулятора.

В итоге эффективный индекс прозрачности, полученный в результате суммирования уровней прозрачности каждого компонента субиндекса, скорректированного на соответствующую оценку индекса Флеша – Кинкейда, составил 47,8%.

Заключение

Исходя из результатов проведенного анализа можно заключить, что наиболее сложным текстом для восприятия аудитории НБРК является описание макроэкономической модели на сайте регулятора, эта информация понятна только 39,9% общества. С другой стороны, наиболее доступная для восприятия информация, понятная практически всей аудитории НБРК, – количественное значение цели ДКП.

Наиболее значительный вклад в общую коммуникационную политику НБРК вносит информация из пресс-релизов и Доклада о ДКП: больше половины информации, или 8 источников из 13, представленных в таблице 2, содержатся в этих документах, что делает их важнейшими коммуникационными ресурсами. В связи с чем улучшение степени удобочитаемости данных документов может существенно повысить уровень эффективной прозрачности НБРК.

Таким образом, в работе проведена попытка объективного измерения прозрачности НБРК с использованием индекса Эйффингера – Гераатс, в результате которой прозрачность НБРК оценена в 12,5 баллов из 15 (83,4%). В последние годы наблюдается рост открытости коммуникационной политики по всем составляющим индекса, но отмечается, что основными драйверами роста выступили процедурная и информационная прозрачность, включающие такие субиндексы как разъяснение стратегии ДКП и решений регулятора, качество и своевременность предоставляемой регулятором информации и раскрытие намерений о дальнейших действиях/приоритетах ДКП, что, безусловно, связано с осуществлением деятельности НБРК в режиме инфляционного таргетирования.

Несмотря на увеличение степени прозрачности Национального Банка с 2014 года на 6,5 балла по сравнению с оценкой прозрачности НБРК в работе Ж.Г. Голодовой и Ю.С. Рачинской 2014 года, для НБРК остается пространство для дальнейшего роста уровня прозрачности по всем компонентам субиндекса, кроме политической и информационной прозрачности, по которым достигнут максимум (3 балла из 3).

Автор измерил степень доступности информации, транслируемой НБРК на широкую аудиторию, с помощью шкалы читаемости Флеша – Кинкейда. Согласно проведенному анализу текстов, в среднем читателю необходимо иметь 13 лет образования для понимания сигналов регулятора, что соответствует 49,5% экономически активного населения.

Заключительный этап состоял в корректировке уровня прозрачности регулятора на степень читаемости публикуемых НБРК текстов. В результате совмещения методик была рассчитана оценка эффективной прозрачности НБРК, составившая 47,8%. Преимущество данного метода состоит в том, что его итог показывает не только объем информации предоставляемой регулятором, но и помогает понять насколько доступна коммуникационная политика для восприятия широкой аудиторией.

Снижение уровня прозрачности регулятора, рассчитанного в соответствии с индексом Эйффингера – Гераатс, почти в 2 раза при корректировке на индекс читаемости говорит о недостаточном внимании к вопросу восприятия информации обществом, на которое НБРК стремится воздействовать.

В связи с вышесказанным автор считает, что существует необходимость переориентирования внимания регулятора с объема предоставляемой информации на качество понимания обществом сигналов Национального Банка Казахстана, поскольку в настоящее время лишь около половины его целевой аудитории полноценно воспринимает информацию в рамках коммуникационной политики.

Литература

1. How Transparent Are Central Banks? C.W. Eijffinger, Petra M. Geraats, 2003.
2. Прозрачность центрального банка: эффективный подход к измерению в современных условиях. А.С. Стрижевич, 2021.
3. Центральные банки стран таможенного союза: оценка и направления повышения прозрачности. Ж. Г. Голодова, Ю.С. Ранчинская, 2014.
4. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. N. Nergiz Dincer, Barry Eichengreen, 2014.
5. Коммуникационная политика центрального банка в контексте перехода к инфляционному таргетированию. А. Левенков, 2018.
6. Соответствие прозрачности Национального Банка Республики Беларусь международной практике. А.С. Стрижевич, 2020.