

## **Республика Казахстан — Консультации 2008 года по Статье IV Предварительные выводы миссии МВФ<sup>1</sup>**

30 апреля 2008 года

*Миссия МВФ посетила Казахстан в период с 21 по 30 апреля 2008 года для проведения ежегодных консультаций в соответствии со Статьей IV. Члены миссии выражают благодарность официальным органам за содержательное и открытое обсуждение вопросов во время визита и за теплый прием. На фоне продолжающейся нестабильности на мировых финансовых рынках миссия рассмотрела сложившуюся макроэкономическую ситуацию в Казахстане и обсудила с официальными органами ответную экономическую политику. Нижеследующее заявление выражает взгляды членов миссии.*

- 1. На Казахстан сильно повлияли потрясения на мировых финансовых рынках, начавшиеся прошлым летом.** В восприятии рынка риск, связанный с казахстанскими активами, возрос при росте спредов по банковским облигациям и суверенным свопам кредитного дефолта и снижении цен акций банков. После интенсивного заимствования на международных рынках в 2006 году и первой половине 2007 года банки в настоящее время имеют ограниченный доступ к внешнему финансированию. Оперативная реакция официальных органов помогла экономике выдержать первые последствия потрясений. Давление на обменный курс в направлении его снижения, испытанное в прошлом году, ослабло и процентные ставки денежного рынка снизились с пикового значения.
- 2. «Внезапное прекращение» притока капитала сказывается на экономике, которую в перспективе ожидает период менее высоких темпов развития.** Под влиянием своих трудностей с фондированием банки ограничили свое кредитование и рост кредита с сентября остановился. Рост ВВП в реальном выражении резко замедлился за последние два квартала, цены на недвижимость снижаются и необслуживаемые кредиты растут. Миссия предполагает, что темпы роста ВВП в реальном выражении снизятся до 5 процентов в этом году с 8,5 процента в 2007 году, прежде чем повысятся в умеренной степени до немногим выше 6 процентов в 2009 году. Мы считаем, что риски для этой перспективы явно заключаются в недостижении ожидаемого уровня, особенно при дальнейшем ослаблении мировой экономики или сохранении напряжения во внутреннем банковском секторе.
- 3. При снижении темпов экономического роста и замедлении резкого роста внутренних цен на продовольствие, инфляционное давление стало ослабевать.** Ценовые данные за первый квартал весьма обнадеживают и, по всей видимости, сопоставимы со снижением инфляции потребительских цен до уровня ниже 10

---

<sup>1</sup> Настоящая записка отражает взгляды команды членов миссии, а не МВФ, так что возможна эволюция этих взглядов в ходе подготовки оценки сотрудников в докладе персонала МВФ по Казахстану.

процентов (в годовом исчислении) к концу 2008 года и дальнейшим снижением в 2009 году. Также прогнозируется уменьшение значительного дефицита счета текущих операций, поскольку экспорт нефти и биржевых товаров продолжает хорошо развиваться и замедляется рост импорта. Предварительные данные по налоговым поступлениям подтверждают резкое снижение темпов роста импорта в 2008 году.

**4. Сложившаяся ситуация нелегка, но Казахстан располагает значительными финансовыми ресурсами, на которые он может опереться, чтобы перенести ситуацию, и среднесрочные перспективы его экономического роста по-прежнему очень благоприятны.** Внешние активы страны (нефтяной фонд и международные резервы) составляли 43,4 млрд долларов США по состоянию на 18 апреля, значительно превышая уровень, достигнутый накануне возникновения волатильности рынка в августе 2007 года. В ближайшей перспективе в центре экономической политики должно стоять управление рисками, угрожающими перспективам экономики, и создание условий для возобновления высоких и устойчивых темпов роста, так чтобы различные аспекты этой политики — денежно-кредитная, бюджетно-налоговая и надзор в финансовом секторе — были направлены на достижение этих общих целей. Мы полагаем, что для этого необходимы дальнейшие шаги по укреплению банковского сектора и макроэкономическая политика должна поддерживать рост. Эта направленность не умаляет значения борьбы с высокой инфляцией, которая обоснованно является центральной задачей экономической политики Национального банка Казахстана (НБК) и правительства. Она скорее отражает нашу вышеупомянутую точку зрения, согласно которой инфляционное давление уже ослабевает.

**5. Здоровье банковского сектора имеет важнейшее значение для перспектив (развития) экономики.** Ввиду замедления роста и ужесточения условий доступа к кредиту, ожидается рост необслуживаемых кредитов в ближайшие месяцы. Банкам также предстоит погашение внешнего долга в значительных объемах до конца текущего года и это будет по-прежнему оказывать давление на их ликвидность. В свете этих задач необходимо составить четкую картину факторов уязвимости банков и принять шаги по снижению рисков. Усилия по отсрочке корректировки, например, замена внешнего заимствования с наступающим сроком погашения более дорогостоящими и краткосрочными кредитами, вероятно, усилят уязвимость в будущем. Банки должны иметь планы по поддержанию ликвидности, сохранению качества активов и дальнейшему выполнению норм платежеспособности, в том числе, в случае необходимости, привлекая дополнительный капитал. Со своей стороны органам надзора следует позаботиться о том, чтобы банки реалистично оценивали свои бизнес-модели, имели надлежащие резервы на покрытие растущих необслуживаемых кредитов, осмотрительно подходили к стоимостной оценке обеспечения в условиях ограниченной ликвидности и падающих цен на рынке недвижимости, и тщательно отслеживали все риски, принятые в форме забалансовых операций.

**6. Банковский надзор и регулирование необходимо укреплять.** Мы решительно поддерживаем последние меры АФН по укреплению его надзора за

банками и проведению более жестких стресс-тестов системы. Недавно данное правительство обещание увеличить ресурсы, имеющиеся в распоряжении агентства, поможет в этих начинаниях. Особенно необходимо поработать над развитием потенциала дистанционного надзора, уделяя меньше внимания заполнению формуляров, при более значимой роли анализа и безотлагательных последующих мер, в том числе в виде дополнительных инспекций в случае возникновения вопросов, вызывающих беспокойство. Мы также приветствуем изменения в законодательстве, которые расширят свободу ответных действий АФН при ухудшении финансового положения банков в случае необходимости. Меры регулирования по поощрению расширения банками их базы фондирования, особенно с концентрацией на внутренних ресурсах, также приветствуются, хотя в некоторых других сферах важно, чтобы чрезмерное регулирование не искажало рыночные силы посредничества и не мешало обычному характеру банковской деятельности с принятием риска.

**7. Официальные органы добились значительного прогресса в разработке основы своей системы финансовой защиты.** Основа поддержки ликвидности центральным банком доказала свою эффективность в предоставлении необходимой поддержки банкам во время последних потрясений. Целесообразно рассмотреть дальнейшую доработку этой основы, включая виды ценных бумаг, которые можно использовать в качестве обеспечения, и сроки предоставления ликвидности, хотя важно, чтобы надежность баланса центрального банка не пострадала в результате его операций с ликвидностью. Миссия решительно поддерживает Меморандум о договоренности (Мод) по финансовой стабильности, подписанный правительством, НБК и Агентством финансового надзора (АФН). Принципы Мод прочны и способствуют созданию основы для управления любыми трудностями, которые могут возникнуть в банковской системе.

**8. Миссия полностью поддерживает политику НБК по сохранению стабильного обменного курса в текущем периоде неопределенности.** С октября прошлого года курс тенге фактически привязан к доллару США. Ввиду важности сохранения доверия отечественных вкладчиков, значительной валютной открытой позиции сектора корпораций и необходимости удерживать инфляцию на нисходящей траектории, такая стабильность обменного курса в настоящее время дает значительные преимущества. С нашей точки зрения эта стабильность должна оставаться основной задачей экономической политики до тех пор, пока не улучшится обстановка на финансовых рынках. **А тогда будет желательно вернуться к политике более гибкого обменного курса.** В случае возобновления давления в сторону снижения можно будет принять ряд шагов для поддержки обменного курса, в том числе: усиление гибкости в действующих рамках для конвертации — в заданный период — из тенге в доллары притока средств в нефтяной фонд; поощрение коммерческих банков к использованию их собственных валютных активов для выполнения обязательств по погашению внешнего долга; и интервенции на валютном рынке, пусть и по четкому операционному правилу, ограничивающему сумму резервов, выделенных на защиту обменного курса.

9. **Денежно-кредитная политика должна балансировать между содействием финансовой стабильности, поддержкой обменного курса и обеспечением устойчивости нисходящей траектории инфляции.** Ввиду ожидаемых нами весьма умеренных темпов роста в этом году и дальнейшего ослабления инфляционного давления, миссия считает текущий курс денежно-кредитной политики НБК в настоящее время целесообразным. При этом центральному банку необходимо будет продолжать вести тщательный мониторинг за ходом событий и корректировать курс своей политики по мере необходимости. В этом отношении, если положение с ликвидностью останется относительно напряженным, повышение минимальных резервных требований, намеченное на июль, возможно, придется пересмотреть (например, «отсрочить до дальнейшего указания»). С другой стороны, если инфляционное давление не ослабнет, как ожидается, усилится давление со стороны заработной платы или обменный курс подвергнется сильному давлению в сторону снижения, необходимо будет рассмотреть ужесточение денежно-кредитной политики.

10. **Бюджетная позиция в Казахстане очень прочна при значительном профиците бюджета, низком уровне государственного долга и значительных государственных сбережениях.** У правительства есть поэтому возможность задействовать в полном объеме автоматические бюджетные стабилизаторы, а не стремиться компенсировать любые недопоступления налоговых доходов, возможные в результате замедления темпов экономического роста. Так меры по повышению налоговых ставок или снижению расходов для выполнения ранее заданных бюджетных целевых показателей при сложившихся обстоятельствах, вероятно, приведут к обратным результатам, возможно усугубив снижение экономической активности, поскольку усилят циклические колебания. В случае более резкого, чем ожидается, снижения темпов роста, мы усматриваем возможность для применения пакета бюджетного стимулирования в этом году, хотя важно сделать его адресным и согласовать с задачами развития и бюджетной реформы. Например, если такой пакет понадобится, увеличение расходов на инфраструктуру транспорта предоставит краткосрочный стимул экономике, а также поможет стимулировать производительность в ближайшие годы.

11. **Резкий рост цен на продовольствие в последнее время в Казахстане и во всем мире справедливо считается основной заботой экономической политики.** Необходимы хорошо продуманные ответные меры для смягчения отрицательного воздействия цен на неимущие сегменты населения, при поощрении роста производства продовольственной продукции в будущем. Ввиду прочной позиции бюджета есть возможность для введения адресных государственных субсидий домохозяйствам с низким уровнем доходов, которые помогли бы компенсировать повышение стоимости продовольствия. Мы считаем, что такие ответные меры были бы лучше мер, стремящихся повлиять на цены, включая торговые ограничения или запреты, поскольку последние уменьшают стимулы к увеличению производства. Усилия по повышению производительности в сельском хозяйстве и совершенствованию систем распределения также помогут смягчить ценовое давление в будущем.

12. **В заключение мы хотели бы обратить внимание на два других вопроса.** Во-первых, мы приветствуем публикацию первого отчета Казахстана в рамках Инициативы по прозрачности добывающих отраслей (EITI), которая является важным шагом к повышению степени прозрачности доходов, полученных правительством от компаний в нефтяном секторе. Во-вторых, законопроект, который приведет законодательство о БОД/ПФТ в соответствие с оптимальной международной практикой, все еще не принят, и мы призываем к его скорейшему принятию.