



## Миссия сотрудников МВФ в Казахстане 6-14 ноября 2018 года

*Группа сотрудников МВФ посетила Казахстан 6-14 ноября 2018 года для рассмотрения последних изменений, перспектив и мер политики. В ходе обсуждений акцент был сделан на перспективах развития и рисках, кредитно-денежной политике и операциях, финансовом секторе, исполнении бюджета, бюджете 2019 года, налогово-бюджетной системе и структурных реформах. Члены миссии МВФ выражают благодарность государственным органам и другим участникам встреч за сотрудничество и продуктивные обсуждения.*

### **Новые обстоятельства и перспективы**

1. В первой половине 2018 года наблюдался сильный экономический рост в размере 4,2 процента, в основном за счет перерабатывающего сектора, нефтегазовой отрасли и оздоровления в сфере кредитования. С учетом базового эффекта от высоких темпов роста в конце 2017 года, экономический рост в 2018 году прогнозируется на уровне 3,7 процента и, при дальнейшем сглаживании эффекта от роста в нефтяном секторе, 3,1 процента в 2019 году. Темпы инфляции снизились до 5,3 процента в октябре. Повышение объемов экспорта, особенно нефти, обеспечило улучшение счета текущих операций. В среднесрочной перспективе прогнозируется повышение темпов роста в ненафтяном секторе до 4 процентов, как отражение структурных реформ и оздоровления финансового сектора. Риски связаны с конъюнктурой цен на сырьевые товары, напряженностью в геополитических и торговых отношениях основных внешнеэкономических партнеров, а также возможными пробелами в реализации реформ.

### **Денежно-кредитная и курсовая политика**

2. В денежно-кредитной политике акцент остается на ценовой стабильности. С учетом благоприятной динамики инфляции, НБРК понижал базовую ставку в период до октября, после чего, в результате эскалации инфляционных рисков, в том числе из-за ситуации с обменным курсом, ставка была повышена. Тенге в последнее время испытывает давление, в основном за счет развития событий в России. НБРК не проводил интервенций на валютном рынке до сентября, после чего была осуществлена продажа валюты в виду сильного краткосрочного давления. Данный шаг был обоснованным, принимая во внимание, что давление имело признаки временного характера. Также полагаем, что недавнее решение по учетной ставке было целесообразным с учетом рисков, как внутренних (повышение заработной платы и другие налогово-бюджетные инициативы) так и внешних, а также ожидаемого эффекта на уровень цен от изменений в обменном курсе. Данное решение явилось важным сигналом о том, что ценовая стабильность остается приоритетом кредитно-денежной политики. Публикация новых данных и другой информации НБРК также заслуживает положительной оценки.

3. Ключевой проблемой остается укрепление трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. НБРК успешно проводит управление избытком ликвидности структурного характера через ноты, что доказало свою эффективность. Полагаем, что их дальнейшее использование является целесообразным, в особенности с учетом того, что ноты являются конвертируемым инструментом и могут быть использованы в качестве залога в операциях репо. В целях усовершенствования управления ликвидностью банками, НБРК может рассмотреть целесообразность перехода с ежедневных аукционов к менее частому размещению нот с периодом обращения 7 дней.

4. Трансмиссия базовой ставки Национального Банка на ставки кредитов и депозитов была ограничена, рынок кредитования развивался в условиях структурных изменений в банковском секторе. В этой связи усилились призывы к проведению государственных мер, направленных на предоставление субъектам экономической деятельности и домохозяйствам более дешевых долгосрочных кредитов. Примерами служат программа "7-20-25", программа инвестирования 200 миллиардов тенге в облигации банков второго уровня и новая инициатива о выделении 600 миллиардов тенге на отраслевые программы. Понимая обоснованность мер по устранению барьеров и снижению стоимости заимствования, считаем, что мерам поддержки следует быть адресными и временными и финансироваться из бюджета, а не за счет средств НБРК или Пенсионного Фонда (ЕНПФ). Масштабы и время проведения также важны: кредитование начинает расти, и дополнительный толчок может стимулировать инфляцию. Субсидирование кредитования вызывает перекосы и противоречит стратегической задаче по сокращению роли государства в экономике. Также, обоснованность новых мер ослабляется достаточным наличием ликвидности в банках второго уровня. Поэтому, следует продолжить работу по усилению стабильности банковского сектора. Укрепление доверия к банкам снизит неопределенность и волатильность депозитов, обеспечив, таким образом, предоставление долгосрочной ликвидности реальной экономике.

### **Финансовый сектор**

5. При помощи программы оздоровления банковского сектора (ПОБС) НБРК, была сохранена стабильность банковской системы. Капитализация, качество портфеля, ликвидность и прибыльность повысились. С учетом значительного объема списания проблемных кредитов, отмечается увеличение кредитования, в особенности физических лиц. В последние несколько месяцев НБРК обоснованно отозвал лицензии нескольких небольших банков по причине систематических нарушений пруденциальных требований. Однако, недавнее выделение дополнительной финансовой поддержки Цеснабанку вызывает озабоченность. Трудности, испытываемые Цеснабанком, привели к необходимости приобретения Фондом проблемных кредитов (ФПК) неработающих кредитов банка по номиналу на сумму 450 миллиардов тенге. Акционеры Цеснабанка сохранились, согласившись внести новый вклад в его уставный капитал. Согласно имеющейся информации, в настоящее время банк проходит через крайне необходимую комплексную реструктуризацию, включая усовершенствование управления кредитными рисками.

6. Решительное укрепление банковского сектора потребует последовательных усилий. На основе недавних изменений действующего законодательства, НБРК следует эффективно использовать свои новые надзорные полномочия, с переходом на надзор на основе рисков. Можно дать положительную оценку намерению НБРК дополнить надзор на основе рисков проведением внешней оценки качества активов (ОКА). ОКА - это ключевой инструмент по оценке достаточности капитала и определения дальнейших действий. Также, как было отмечено в прошлом, государственная поддержка банкам второго уровня оправдана только для системных дееспособных банков, при условии признания банком убытков до рекапитализации со стороны государства (чтобы избежать оказания финансовой помощи акционерам), а также на основании наличия эффективного плана реструктуризации и корпоративного управления, усиления поднадзорности и повышения прозрачности.

### **Рынки капитала**

7. Открытие Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) дает возможность углубить рынки капитала. Предполагается, что МФЦА станет местом первичного публичного размещения акций (IPO) нескольких крупных госпредприятий в период 2018-2020 гг. и начнет играть лидирующую роль на рынке государственных ценных бумаг. Работа двух фондовых площадок, с потенциально пересекающимся набором котируемых инструментов, сопряжена с риском путаницы и перекосов. Призываем все заинтересованные стороны (Правительство, НБРК, МФЦА, KASE) разработать четкое видение для работы и развития данного рынка. В это видение следует включить и пенсионные средства, по которым в настоящее время идут обсуждения о возврате к механизму частного управления пенсионными активами. Соответственно, полезным будет четкое заявление со стороны Правительства и НБРК по целям, принципам и планам в области пенсионных средств.

### **Налогово-бюджетная политика**

8. В условиях экономического оздоровления правильно то, что после реализации широкомасштабных мер экономической поддержки 2014-2017 гг. (программы «Нурлы Жол» и «Нурлы Жер») и помощи банкам, фискальная политика направлена на корректировку и восстановление резервов. В 2018 году ожидается рост доходов, что отражает улучшение экономической обстановки, рост добычи и цен на нефть, а также меры по усовершенствованию администрирования и собираемости доходов. Расходы в целом останутся неизменным в номинальном выражении, что обеспечит снижение нефтяного дефицита и рост сальдо Национального фонда (НФРК).

9. Продолжается консолидация бюджета 2019 года, при этом предусматриваются возможности для новых инициатив, объявленных Президентом в сентябре. Бюджет предполагает рост поступлений от НДС и корпоративного подоходного налога. Повышение ставок индивидуального подоходного налога для лиц с более высокими доходами было рассмотрено, но отложено из-за опасений уклонения от уплаты и снижения собираемости налога. В расходной части запланировано повышение

заработных плат, а также рост социальных расходов и оказание поддержки МСБ, АПК и обрабатывающей промышленности. Бюджет соответствует планам по снижению дефицита и восстановлению резервов, заложенным в Концепции формирования и использования средств НФРК от 2016 года.

10. Поддерживая в целом направления политики, отраженные в законопроекте о бюджете, отмечаем, тем не менее, что смягчение курса в период 2019-2021 гг. относительно установленных ранее параметров – отражающее повышение заработной платы и отраслевую поддержку – происходит в период более высоких цен на нефть. Хотя среднесрочная консолидация будет продолжена, подобное смягчение вызывает опасения в связи с проциклическостью этих мер политики и уязвимостью при изменении цен на нефть. Положительно оценивая амбициозные реформы государственных органов в сфере налогового администрирования, продолжаем констатировать преимущества, которые дает бóльшая прогрессивность налогообложения. Выражаем обеспокоенность относительно низким уровнем капитальных расходов в будущем. Это может негативно сказаться на среднесрочных темпах роста. Переход к ГЧП в здравоохранении, образовании и других сферах может принести выгоды (инновации, услуги, снижение себестоимости), если проекты ГЧП будут тщательно разрабатываться и управляться в целях ограничения рисков. Следует продолжить работу по согласованию налогово-бюджетной политики с передовыми практиками, особенно в плане формирования бюджета и отчетности. Необходимо также усилить управление рисками и повысить прозрачность.

## **Структурные реформы**

11. Государственные органы справедливо стремятся сократить участие государства и диверсифицировать экономику посредством улучшения деловой среды, повышения сервисной ориентированности и эффективности государственного управления, инвестирования в необходимую инфраструктуру (транспорт, ИКТ), а также путем реализации ГЧП. Эти меры представляют собой переход от существенной государственной поддержки последних лет. Для этого потребуется их решительная реализация. Приватизация продвигается, более 400 компаний были реализованы в период с 2016 года, еще сотни компаний находятся на стадии ликвидации. Для того, чтобы продемонстрировать приверженность заданному пути и укрепить доверие, ключевую роль сыграют высококачественные IPO «голубых фишек», государственных компаний в сфере природных ресурсов, электроэнергетики, транспорта и связи. Особое внимание следует уделить сельскому хозяйству: плохое управление рисками, неэффективность и высокий уровень задолженности в данном секторе оказывают давление на банки, в частности, Цеснабанк. Сектору необходимо трансформироваться, чтобы стать двигателем инвестиций, экспорта и роста. В общем и целом, структурные реформы следует направить на повышение привлекательности Казахстана для иностранных инвесторов.

## **Консультации в соответствии со статьей IV**

12. Предлагаем, чтобы в 2019 году миссия сотрудников МВФ в соответствии со статьей IV Статьи соглашения МВФ прошла в апреле или мае, с возможными направлениями обсуждений: дальнейшее усиление реализации денежно-кредитной политики и механизмов инфляционного таргетирования, последовательное оздоровление и углубление финансового сектора, бюджетная система, политика в сфере оплаты труда и конкурентоспособность. МВФ запустил новую инициативу для всех стран-членов по усилению государственного управления и снижению коррупционных рисков; миссия также уделит внимание данной тематике.

## **Заключительные положения**

13. Государственные органы обоснованно осуществляют переход от сильной государственной поддержки экономике, которая была ответом на сложные экономические условия 2014-2017 гг. Рост цен на нефть обеспечил большую свободу действий, но при этом повысил риск самоуспокоенности и проциклических политик. Проблемы: (i) дальнейшее развитие механизмов инфляционного таргетирования; (ii) решительное преодоление многолетней уязвимости казахстанских банков; (iii) сокращение налогово-бюджетной поддержки экономике при одновременном повышении ненефтяных доходов и улучшении качества расходов; (iv) работа с фискальными рисками (в том числе исходящих от внешних шоков, государственных гарантий, государственных предприятий, ГЧП, ФПК); (v) и диверсификация экономики и стимулирование появления новых источников роста частного сектора, особенно в сельском хозяйстве и сфере услуг. Государственные органы осознают данные проблемы и разработали соответствующие меры политики. Их реализация будет

играть ключевую роль. Уровень сотрудничества с МВФ остается на отличном уровне, Фонд готов и далее предоставлять консультации в сфере государственной политики и оказывать техническую помощь в таких сферах, как денежно-кредитные операции, моделирование и коммуникационная работа, надзор и регулирование в банковском секторе, управление активами, налоговая политика и администрирование доходов, управление государственными финансами и налогово-бюджетная система, фискальные риски и прозрачность, а также ГЧП.

Таблица 1. Казахстан: отдельные экономические показатели, 2016–2022 гг.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
					Прогноз		
	<i>(Изменения в процентах за год)</i>						
Национальные счета и цены							
Реальный ВВП	1.1	4.0	3.7	3.2	3.2	3.3	3.3
Реальный нефтяной ВВП	-1.2	10.7	3.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Реальный ненефтяной ВВП	1.8	1.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0
Реальное потребление	1.6	1.7	2.9	3.2	3.1	3.5	3.0
Реальные инвестиции	2.7	2.5	2.8	3.4	3.8	3.2	4.0
Реальный экспорт	-4.4	2.3	4.3	3.0	3.0	3.1	3.2
Реальный импорт	-1.9	-4.4	1.3	3.0	3.4	3.3	3.2
Разница фактического и потенциального производства (% потенц. ВВП)	-1.8	-1.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.1	0.5
Индекс потребительских цен (на конец периода)	8.5	7.1	6.2	5.5	4.4	4.3	4.0
Дефлятор ВВП	13.7	6.4	10.9	5.2	3.7	3.9	4.4
Официальный обменный курс (тенге к доллару США; на конец периода)							
	-1.8	-0.3	...	...	...	...	...
	<i>(Процент ВВП)</i>						
Общие государственные налогово-бюджетные счета							
Доходы и гранты	16.1	18.8	20.2	21.0	21.4	21.1	21.0
Нефтяные доходы	4.1	6.2	7.5	7.5	7.6	7.0	6.4
Ненефтяные доходы	12.0	12.6	12.8	13.5	13.9	14.2	14.6
Включая: Подоходный налог	5.5	5.9	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
НДС	3.2	3.2	3.1	3.4	3.6	3.7	3.8
Расходы и чистое кредитование	21.5	25.2	19.6	18.9	19.1	19.0	19.0
Текущие расходы 1/ Включая: Оплата труда	18.0	21.3	16.7	16.1	16.2	16.1	16.0
Товары и услуги	2.9	2.7	2.6	2.8	2.9	2.8	2.9
Финансовая поддержка КГС, БВУ и ФПК	6.1	6.2	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Чистые трансферты бюджетам другого уровня	0.0	4.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Капитальные расходы	2.8	3.3	2.5	2.3	2.4	2.4	2.5
Общий фискальный баланс	-5.4	-6.5	0.6	2.1	2.3	2.2	2.0

За вычетом финансовой поддержки КГС и БВУ	-5.4	-2.5	1.4	2.1	2.3	2.2	2.0
Статистическая погрешность	-0.1	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансирование 2/	5.3	4.5	-0.6	-2.1	-2.3	-2.2	-2.0
Внутреннее финансирование	2.1	2.3	-0.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Внешнее финансирование	1.6	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
НФРК (чистое)	1.7	1.8	-0.7	-1.7	-1.9	-1.8	-1.6
Валовой государственный долг (% ВВП)	19.7	20.8	18.1	16.3	14.8	13.4	12.0
Ненефтяной фискальный баланс (% ВВП)	-9.5	-12.7	-6.9	-5.4	-5.2	-4.8	-4.4
Ненефтяной фискальный баланс (% ненефтяного ВВП)	-11.8	-15.8	-9.1	-7.0	-6.6	-5.9	-5.3
Структурный ненефтяной фискальный баланс (% ненефтяного ВВП)	-12.0	-10.7	-9.0	-7.1	-6.8	-6.2	-5.9
<i>(Изменение в процентах за год)</i>							
Кредитно-денежные счета 3/							
Денежная база	8.7	7.3	7.0	8.1	7.0	7.7	7.9
Совокупная денежная масса	15.6	-1.7	2.4	10.1	8.1	8.5	9.2
Кредитование частного сектора	0.1	0.9	0.4	10.3	10.3	10.7	11.2
Кредитование частного сектора (% ВВП)	29.6	27.0	23.6	23.9	24.7	25.5	26.2
Учетная ставка НБК (на конец периода; %) 4/	12.0	10.3	9.3	...	...	...	...
<i>(Миллиардов долларов США)</i>							
Внешние счета							
Баланс текущего счета (% ВВП)	-6.5	-3.4	-0.7	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
Экспорт товаров и услуг	43.6	55.9	69.4	70.9	71.4	72.1	73.3
Нефть и газовый конденсат	19.3	26.6	37.1	37.4	36.2	35.1	34.5
Ненефтяной экспорт и услуги	24.3	29.3	32.3	33.5	35.2	37.0	38.9
Импорт товаров и услуг	39.1	43.0	45.9	47.0	48.5	50.1	51.5
Валовые резервы НБК (на конец периода)	29.7	30.7	30.2	31.1	32.1	33.1	34.1
Активы НФРК (на конец периода)	61.2	58.3	59.5	62.9	67.0	70.9	74.9
Общий внешний долг (% ВВП) 5/	119.0	104.9	96.8	94.6	93.2	91.0	88.1
За вычетом долгов между аффилированными компаниями (% ВВП)	42.9	39.6	36.1	35.9	36.8	37.0	36.6
Мемориальные счета:							
Номинальный ВВП (миллиардов тенге)	46,971	51,967	59,790	64,912	69,489	74,579	80,417
Номинальный ВВП (изменение в процентах)	14.9	10.6	15.1	8.6	7.1	7.3	7.8
Номинальный ВВП (миллиардов	137.3	159.4	183.8	195.3	209.1	224.4	242.0



долларов США)							
Итого валовых трансфертов из НФРК (миллиардов долларов США)	8.3	10.2	8.0	6.9	6.0	6.0	6.0
Обменный курс (тенге к доллару; на конец периода) 6/	333.3	332.3	372.7	...	...	...	...
Баланс сбережений-инвестиций (% ВВП)	-6.5	-3.4	-0.7	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
Добыча сырой нефти, газового конденсата (млн. баррелей в день) 7/	1.62	1.79	1.85	1.87	1.89	1.92	1.94
Цена на нефть (долларов США за баррель)	42.8	52.8	69.4	68.8	65.7	63.1	61.3

Источники: Государственные органы РК и оценочные и прогнозные данные сотрудников МВФ.

1/ В 2015 г. включает трансферт КМГ в объеме 4,5 миллиардов долларов США (2,4% ВВП) для погашения внешнего долга.

В 2017 г. включает 6,4 миллиардов долларов США (4% ВВП) поддержки банковскому сектору.

В 2018 г. включает выделение 450 миллиардов тенге (0,8% ВВП) Фонду проблемных кредитов (ФПК)

2/ Не включает поступления от IPO

3/ Формат кредитно-денежных счетов изменен в соответствии со стандартной формой отчетности (СФО).

Операции, проводимые НБК по поручению Правительства, в особенности операции по доверительному управлению НФРК, не включены. Кредитование частного сектора включает кредитование нефинансовых частных предприятий и других субъектов резидентского сектора (в основном, домохозяйств)

4/ Ставка рефинансирования в период до конца 2014 г. и базовая процентная ставка НБК с 2015 г. В 2018 г. последние имеющиеся наблюдения.

5/ Валовой долг, включая задолженность и другой краткосрочный долг.

6/ Последние имеющиеся наблюдения.

7/ На основе переводного коэффициента 7,6 баррелей на тонну.