## Газета «Панорама»

**Кайрат Келимбетов, Нацбанк: «Точка зрения, что сначала кто-то должен сказать, каким будет курс, а потом мы будем принимать бизнес-решения, не имеет смысла»**

[Николай Дрозд](http://www.panoramakz.com/index.php/economics/finance/itemlist/user/864-%D0%BD%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BB%D0%B0%D0%B9%D0%B4%D1%80%D0%BE%D0%B7%D0%B4)

Председатель Национального Банка РК Кайрат Келимбетов прокомментировал для Панорамы на прошлой неделе ситуацию с переходом к новой денежно-кредитной политике.

**«Конечно, хорошо, когда работают обе мантры - и связанная с ограничением уровня инфляции, и с неучастием Центрального банка на валютном рынке, - но надо жить с нашей спецификой»**

Есть несколько стереотипов в понимании ситуации на валютном рынке, которые хотелось бы преодолеть. Два самых злободневных вопроса: что будет с курсом и откуда взять ресурсы для кредитования экономики. Мы с банками провели много встреч, и их основное пожелание - дайте нам ясность по курсу и, по большому счету, нам не нужны даже деньги от государства. По крайней мере, крупные банки убеждены, что у них есть ресурсы. Ясность с курсом нужна потому, что произошла очень большая долларизация депозитов. Долларизировались в большей степени вклады населения, но и квазигосударственный сектор, и корпоративный. Мы приняли решение перейти в широком смысле к системе инфляционного таргетирования, в узком понимании - потихоньку переходить к плавающему курсу тенге. В этом плавании мы находимся не дольше, чем два месяца. Задается сразу много вопросов: значит ли это, что Национальный банк не должен присутствовать на валютном рынке и что такое равновесный курс. Но если смотреть на объективные показатели, то получается, что та проблема конкурентоспособности тенге по отношению к глубокой девальвации рубля к настоящему моменту полностью нивелирована. Просто по тому принципу, что если сравнить так называемый реальный эффективный обменный курс, то он в принципе близок к среднему значению за последние 15 лет. К сожалению, есть попытки недобросовестного анализа, которые исходят из утверждения, что «1 к 5 всегда было». На самом деле соотношение 1 к 5 было давно, а потом всегда - гораздо меньше. По последним сентябрьским данным, индекс РЭОК снизился до 92% к декабрю 2000 года, а реальный обменный курс к рублю составил 87%, что практически соответствует среднему значению за последние 15 лет, составляющему 85. То есть в принципе той проблемы, когда тенге был переоценен против российского рубля, больше нет. Это широко обсуждалось в первые 8 месяцев года, считаем, что переход к плавающему курсу позволил этого избежать. Но в то же время сам переход - это не движение к какой-то точке, которую нужно достигнуть, это процесс, ровно так же, как и в ситуации с инфляционным таргетированием. Когда мы говорим, что перешили к инфляционному таргетированию - это завершение определенных процедур по этому переходу, подготовки, в том числе готовности Центрального банка и готовности рынка. Но это прежде всего процесс, но если от нас требуют, чтобы сегодня у нас инфляционное таргетирование было на том же уровне, что в Новой Зеландии, то это явно преждевременно.

Есть две мантры, о которых стоит сказать. Во-первых, это именно ориентация на достижение прогнозируемого уровня инфляции, на это, как правило, сейчас не обращают внимания, но это даже более важная вещь, чем плавание тенге. Главная цель новой денежно-кредитной политики - это достижение определенных параметров инфляции. Вторая мантра - это неучастие Центрального банка ни при каких обстоятельствах на валютном рынке.

Конечно, хорошо, когда работают обе мантры, но надо жить со спецификой рынка. Сегодня главной задачей для нас является ценовая стабильность - это у нас в законодательстве прописано, это наш мандат. И если мы говорим, что это наша цель не только краткосрочная, а, прежде всего, среднесрочная, то давайте примем во внимание, что глубокая девальвация российского рубля привела к высокой инфляции в 2014-2015 годах и ожидается ее сохранение на высоком уровне в 2016 году. Сейчас говорится о том, что инфляция в России вернется к однозначному уровню в 2017 году и даже к 4%. Но, честно говоря, процессы, которые запущены, создают сложности в контроле над инфляцией на таком уровне. Хотя российскую экономику или денежно-кредитную политику в чистом виде нельзя с нами сравнивать. Второй вопрос: а что влияет на инфляцию в Казахстане. Это наша политика, связанная с уровнем ставок, но в значительно большей мере - курс тенге. Потому что у нас сегодня экономика долларизированная и волатильность курса и последующее его чрезмерное ослабление ведет к высокой инфляции. Поэтому меры денежно-кредитной политики, которые мы осуществляем, состоят, во-первых, в том, что должны быть высокие ставки на денежном - тенговом - рынке для того, чтобы сдерживать ослабление курса, потому что это необходимо для недопущения роста инфляции, и, с другой стороны, присутствие на валютном рынке - это тоже сдерживание инфляции. У Центрального банка есть две цели - обеспечение ценовой и финансовой стабильности. Есть стресс-тесты банков, и они все знают, что при определенных параметрах, связанных с курсом, у них начинают «выстреливать» нормативы, связанные с капиталом, и нужен комплексный крайне осторожный подход.

**«Во все времена главным поставщиком долларов на рынок было государство»**

Теперь вернемся к так называемому валютному курсу и тому, какой валютный рынок у нас существует. Есть, считаю, три важных сегмента, которые необходимо описать. Первый - это спот-рынок, но если сравнить ситуацию на нем с той, которая была полгода назад или год назад, то ежедневные объемы на спотовом рынке утренней сессии или дневной сессии очень невелики. В принципе, в сентябре и октябре сами операции не были большими. Сказать, что эти небольшие операции должны делать погоду и два-три трейдера должны решать, какой у нас равновесный курс, вне зависимости от общего контекста, на мой взгляд, не совсем справедливо. Есть курс, складывающийся на спотовом рынке, где объем, предположим, $100 млн в день, а есть рынок однодневных свопов - там, где тенге предоставляются под залог в долларах, сегодня ставки там 22-25%. Так вот, объемы этого рынка - $800 млн в день в среднем. Тогда получается, что у нас две стороны медали в использовании долларов и предоставлении тенге. Когда нас критикуют, что 16% - это очень высокая ставка, на самом деле на операции по предоставлению тенге под 16% приходится лишь 25% рынка. А на самом деле 75% тенге предоставляются на рынке однодневных свопов, где ставка под 25%, но мы там не участвуем. Есть вещи, которые не проговорены, но про которые все знают, но делают вид, как будто их не существует. Одна из них в том, что во все времена главным поставщиком долларов на валютный рынок было государство. Почему у нас такой уровень долларизации - потому что главные поставки валюты у нас от наших экспортных отраслей, в том числе от их налогов. Деньги, находящиеся в резервах Нацбанка и в резервах Нацфонда, - это разные вещи. Резервы Нацфонда - это резервы правительства, ежегодно правительство конвертирует $9 млрд для бюджета, $3-4 млрд - для «Нурлы Жол» и определенное количество долларов для того, что связано с облигациями «КазМунайГаза» или других потребностей нацкомпаний. То есть поток этих долларов всегда планово приходит в экономику. А раньше модель состояла в том, что доллары Нацфонда продавались в ЗВР и уже оттуда осуществлялись интервенции. Когда говорят, что у вас настолько большие объемы интервенций, это потому, что шла естественная конвертация из Нацфонда. Потому что оттуда деньги в экономику должны попадать в виде тенге и проходить через ЗВР. Сегодня, после перехода к новой политике, средства Нацфонда продаются напрямую, и можно представить, какие объемы превышения предложения над обычными объемами сегодняшнего спроса. Искусственного дефицита, который был в первые недели после перехода к плаванию, когда никто не хочет продавать доллары, а все ждут ослабления тенге, больше нет, поскольку на самом деле долларов в экономике много. Еще один важный момент - это операции нацкомпаний, того же КМГ, который, по решению Совета по управлению Нацфондом, получает определенные трансферты. Ну все помнят эту операцию с участием «Самрук-Казыны», который покупает 50% участия КМГ в Кашагане и дает внутрикорпоративный займ, который идет на выплату долгов КМГ, что необходимо для обеспечения его финансовой устойчивости. Это также происходит на рынке, и мы видим влияние на рост объемов. Поэтому считаю, что вопрос равновесности курса - он не настолько прост, что достаточно посмотреть на то, что будет на утренней сессии, без участия Нацбанка. Давайте посмотрим на все факторы - прежде всего дополнительное предложение Национального фонда, естественно, на равновесность вокруг наших внешних факторов, это нефть и рубль, но рубль еще больше привязан к нефти. Сегодняшнее состояние и есть равновесность в этих условиях.

**«Все ждут определенности, которой нет и на глобальном уровне, но, по крайней мере, мы выстроили систему, которая лучше абсорбирует шоки»**

Почему есть непонимание в отношении плавающего курса, поскольку часть про инфляционное таргетирование надо поэтапно объяснять. Нет иллюзий, что сможем объяснить всему населению и бизнесу, что надо смотреть на инфляцию, как это делает сейчас бизнес в Новой Зеландии или в Англии. Эта коммуникация выстроится поэтапно. Данность в том, что тот показатель, на который все обращают внимание, - валютный курс. Над всеми тяготеет предыдущее понимание проблемы, и они говорят примерно так: ну это же была девальвация, поэтому скажите, где она остановится, и потом мы начнем переворачиваться в тенге. Это не так. Мы наблюдали, и в феврале 2014 года, и по ситуации после изменения валютного коридора в июле, и по колебаниям, когда тенге был 210, 250 и 270. Одна составляющая плавания, что через контроль над курсом мы также влияем на уровень инфляции, вторая подразумевает, что курс никогда не застывает. А то есть риск сказать, что 277 - равновесный курс и, когда курс будет 279 или 276, получить вырванное из контекста утверждение: вы же говорили, что равновесный уровень - 277. От российского Центробанка в результате колебаний от 44 рублей за доллар к 80 и обратно к уровню в 60 больше не ждут определенности, что курс, например, должен быть 63 и ни копейкой меньше.

Это постоянный процесс адаптации экономики к новой денежно-кредитной политике, курсу и определенной ценовой конфигурации, занимающий время. Экономика понимает, что новая система лучше абсорбирует внешние шоки и приспосабливается к процессу. Поэтому точка зрения, что сначала кто-то должен сказать, каким будет курс, и потом мы будем принимать какие-то бизнес-решения, не имеет смысла. Но, господа, теперь у нас плавающий курс, все хотели быстрого перехода к нему. Каким будет курс, зависит во многом от развития ситуации в мировой экономике. Глава государства выступил и сказал: “Непонятно, что будет с мировой экономикой, и скорей всего, будет не очень хорошо”. Все развивающиеся рынки сейчас в сложнейшей ситуации, посмотрите на то, что происходит со всеми странами БРИКС, но особенно с близкими нам Россией и Китаем. Китай девальвирует свою валюту в который раз, Россия все равно второй год находится в рецессии и ситуации двухзначной инфляции, и там всерьез обсуждается начало глубокого структурного кризиса. И есть разные антикризисные предложения. В той же Индии есть проблема стимулирования расширения кредитования. Есть неопределенность, связанная с решениями ФРС и Европейского центрального банка, и все это приводит к тому, что инвесторы в значительной степени находятся в кэше и ждут определенности, которой нет. Все ждут определенности от нас, а она зависит от определенности на глобальном уровне. Но, по крайней мере, мы выстроили систему, которая лучше абсорбирует внешние шоки.

“Мы даем ресурсы под определенное очень простое условие - кредитуйте экономику”

Теперь вернемся к кредитованию. Какова была политика Центрального банка, с учетом того, что часто обсуждается, помогает ли Нацбанк экономике или не помогает? Напомню, что в 2014 и 2015 годах Нацбанк выдал свыше Т2 трлн долгосрочной ликвидности. Вообще, наша основная задача - это обеспечение краткосрочной ликвидности, сейчас мы выстраиваем соответствующую систему, пока она выстроится, пройдет определенное время, но, даже не дожидаясь завершения этого процесса, мы влили Т2 трлн. Т1 трлн приблизительно - это были деньги ЕНПФ, десятилетние облигации и депозиты. И еще около Т1 трлн - это долгосрочные свопы.

Недавно была конференция Standard & Poor’s, где это было предметом обсуждения. Свопы мы давали годичные, двухгодичные и трехгодичные. Годичные инструменты, срок которых истекает в октябре, ноябре и декабре, как мы договорились с банками, с учетом мнения наших аналитиков и аналитиков МВФ, мы будем закрывать. Но не в один день, у нас есть определенное понимание с банками и графики, как это сделать безболезненно для банковской системы. Но эти длинные тенге были и двухлетние, и трехлетние, и многие банки, у которых были программы кредитования с двух- и трехлетним горизонтом кредитования, могли ими пользоваться. Кредитование в 2014 году сократилось. Т2 трлн ликвидности - по-моему, нет ни одной сопоставимой бюджетной программы, программ заимствования. Мы дали Т2 трлн - и что, произошел заметный рост кредитования? Причем это происходило в контексте существования валютного коридора, полной ясности по курсу. (В своих комментариях для СМИ перед презентацией доклада МВФ о ситуации в ценральноазиатском регионе г-н Келимбетов отметил, что отчасти невысокая кредитная активность банков была связана и с тем, что они должны были нивелировать рост долларизации обязательств.) То, что это не привело к росту кредитной активности, на мой взгляд, связано с двумя причинами, первая - это неопределенность на глобальном уровне, и вторая - структурные проблемы нашей экономики, нет достаточного числа хороших заемщиков. Много плохих кредитов, с которыми мы продолжаем бороться. Нет пока перенастройки банковской системы к новой реальности. Наши банки, которые обожглись на ипотеке, прошли кризис 2008-10 годов, поменяли акционеров, увлеклись потребкредитованием, бум которого было вовремя скорректирован, и сегодня увлекаются валютными играми, забывают о своей основной сущности - кредитовании экономики, а не быть только в высокодоходных сегментах. Они же должны быть с предприятиями - основными клиентами, которые не могут остановиться.

Сегодня, исходя из существующей реальности, мы с правительством обсуждаем программу, как дать тенге не столько банкам, сколько экономике. Есть две экстремальные крайности - все отдать банкам, которые перевернут все в доллары и не скажут «спасибо», либо дать всю ликвидность «Байтереку» и «Самрук-Казыне», и они все сделают «сверхъестественно эффективно». Обе точки зрения - это экстрим. Наверное, мы пойдем по какому-то компромиссному пути, мы изучили опыт банка Англии, так называемый Funding for Lending. Мы даем ресурсы под определенное очень простое условие - кредитуйте экономику. Наши предложения, обсуждаемые с правительством, - это поддержать жилищное строительство, поддержать ипотечные программы в определенном объеме. Возможности ЕНПФ в следующем году позволяют влить в экономику примерно Т1 трлн. Из них Т400 млрд, по нашим расчетам, уйдет на финансирование дефицита бюджета, на покупку бондов Минфина, а Т600 млрд - это обсуждаемый объем фондирования реального сектора. Это не наши деньги, это средства, которыми мы управляем, сам ЕНПФ ближе к правительству, деньги народные. В этом году мы видим, что доходность ЕНПФ - 9%. Какая пропорция вложений этих средств будет принята в итоге, сколько средств пойдет «квазигосу», а сколько - банкам, обсуждаем с правительством и, вероятно, сможем объявить это уже в течение одной-двух недель.

Есть еще один контекст, связанный с тем, что говорилось в выступлении главы государства. Президент сказал, что времена наступают сложные, может быть, это будут 7 не тучных лет, и поэтому мы должны предельно бережливо относиться к ресурсам Нацфонда. Ни об использовании средств Фонда, и об увеличении госбюджета, ни о какой-либо необеспеченной эмиссии с нашей стороны говорить не приходится. Поэтому дополнительные ресурсы сегодня - это больше результат оптимизации тех расходов, которые делались ранее, и эффективное использование средств ЕНПФ. Вокруг этого правительство и Нацбанк сейчас делают свою работу, и считаю, что результат будет достигнут. Но есть и другая сторона: есть ли достаточно хорошие заемщики, не будут ли они увлекаться валютными играми, действительно ли они будут финансировать те проекты, которые нужны. И очень хороший вопрос - насколько нужны эти проекты вообще. Ситуация сложная, Россия под санкциями, китайский рынок переживает то, что называется мягкая посадка, и кому будут нужны наши экспортные товары - непростой вопрос. Какая именно нам нужна инфраструктура - тоже. Это часть работы правительства, в которой мы заинтересованы тоже.

**«Банки за то, чтобы первыми начали конвертироваться в тенге нацкомпании. Мы против принудительных мер, но должен быть найден какой-то компромисс»**

Что касается наших прогнозов как Нацбанка, то мы видим в этом году среднегодовую цену в виде $50 за баррель и в следующем году также, видимо, в районе $50. Понятно, что правительство должно быть консервативно в своих бюджетных оценках. В этом году у него были расчеты исходя из цены нефти в $40 за баррель и в следующем тоже, и это правильно при планировании бюджета. Но для платежного баланса считаем, что все-таки базовый сценарий - это $50 за баррель. Если реализуется этот базовый сценарий, то дефицит платежного баланса будет чуть больше 2% в этом году и таким же в следующем, что нормально и среднестатистически приемлемо для политики, которую мы проводим. Мы считаем, что на ближайшую перспективу, связанную с ценами на нефть, есть два прогноза, выглядящих наиболее взвешенно: либо коридор $45-50, либо $50-55 за баррель. Исходим из того, что в первой половине следующего года нефть будет скорее в коридоре $45-50, а во второй - в $50-55 за баррель.

Что касается экономического роста, то он будет выше одного процента в этом году и начнет увеличиваться в следующем. Что касается 2017-2020 годов, то мы более оптимистичны, поскольку у нас будет дополнительная нефть. Но если говорить о более долгосрочном росте, то необходимы структурные реформы. Наша экономика привыкла жить при ценах в $75-90 за баррель, то, что происходит с кредитованием и экономическим ростом, - это адаптация к нахождению в другом ценовом коридоре по нефти. Есть два варианта - ждать возвращения цены на нефть к прежним уровням либо адаптировать реальную экономику к уровням в $50-60 за баррель. Это сложно, нужны реформы, терпение и время и полное понимание, что мировая парадигма поменялась. Сегодня наши представления о качестве роста, о диверсификации экономики, об индустриально-инновационной стратегии, о программах занятости населения должны серьезно скорректироваться. Даже если цены на нефть вернутся, вероятность чего невелика, это будет уже другая реальность с необходимостью готовиться к новым шокам.

С точки зрения Центрального банка, начало инфляционного таргетирования и было тем правильным переходом, который должен сопровождаться структурными реформами. Этот переход был своевременным, и он необратим, но в то же время ожидания, что инфляционное таргетирование у нас будет сразу же таким, как в развитых странах, переходивших к нему 20 лет назад, не оправданы. Можно привести пример Израиля, который долго переходил к инфляционному таргетированию и первые 5-10 лет активно участвовал в политике обменного курса, те же швейцарский и чешский Центральные банки и сегодня активно интервенируют в другую сторону - недопущения чрезмерного укрепления валют, но это тоже отход от базового определения свободного курса. В ближайшие 3-5 лет мы доживем до периода давления в сторону укрепления тенге и конвертации валютных вкладов для населения, это более длительное временное плато. Но банки предлагают, чтобы квазигосударственные компании могли бы первыми показать, что понимают тренд, и начинали конвертироваться. Мы против каких-либо принудительных мер, а за добровольное и поэтапное понимание того, что если мы хотим поддерживать кредитную активность, а у банков должны быть долгосрочные тенговые депозиты, то к очевидному компромиссу в этом вопросе должны прийти. Подход - вечером достижение якобы равновесного курса с нацеливанием на постоянное девальвирование, а утром - какая-либо активность - это практически аргентинская модель. Надо всегда помнить, что в Латинской Америке есть Аргентина со всеми кризисами и есть Чили - страна, которая эффективно проводила монетарную и фискальную политики. Сейчас в Чили определенные трудности, но это устойчивая и развитая страна, и есть обратный пример - Аргентина, которая провалилась в спираль девальваций, окончательно обесценила свою валюту и подорвала международное доверие. Но это не наш путь.

**«При стабилизации ситуации на валютном рынке мы будем очень быстро принимать решение о снижении базовой ставки»**

- Существующие ограничения на краткосрочную тенговую ликвидность - как они могут влиять в более длинной перспективе?

- Мы договорились с банками и понимаем это сами, что при стабилизации на валютном рынке, безусловно, мы будем принимать решения о снижении ставки на овернайт репо. Когда говорят, что мы через ставку влияем на кредиты, предлагаю вспомнить декабрь, когда ставка была под 100%, а ставки по кредитам - от 14% до 16%. Она была от 3% до 100%, и это никак не влияло на кредиты. Поэтому можно сказать, что влияние краткосрочной ставки на базу фондирования в кредитовании очень невелико. Второй факт: пару месяцев назад вообше не было никакой ставки и никто не был особенно озабочен этим обстоятельством.

Сегодня, да, ссылаются на базовую ставку, но трансмиссионный механизм до конца не выстроен, чтобы его выстроить, нужны месяцы, годы, тогда она будет влиять. Ответ на вопрос о том, что делать с кредитованием, - это то предоставление ликвидности в размере Т1 трлн из средств ЕНПФ, о котором я говорил ранее, во-вторых, мы стабилизируем ситуацию на валютном рынке, в том числе с помощью переворачивания в тенге депозитов квазигосударственных компаний, что даст банкам дополнительную базу фондирования для кредитования, и в-третьих, правительство может субсидировать ставки, что уже происходит в аграрном секторе и сегменте МСБ. То есть достаточно малыми деньгами там достигается хороший эффект. Пока предельная ставка, которая субсидируется по кредитам, 14%, сейчас принимается решение, что она будет 16%, и государство может субсидировать примерно половину этой ставки. Это то, как мы можем помочь бизнесу.

- То есть по тенговым ставкам, в частности, по депозитам физических лиц, не нужно принимать решений о росте ставок, чтобы увеличить привлекательность тенгового фондирования?

- По тенговым депозитам сейчас идет обсуждение, большинство банков предлагают поднять ставку Фонда гарантирования депозитов до 12%, есть банки, в том числе системообразующие, которые считают, что не надо этого делать, поскольку это повлияет на ставку кредитования МСБ. Эта дискуссия еще продолжается. Мы считаем, что при стабилизации обменного курса определенное повышение возможно для того, чтобы дать сигнал населению, что в такой ситуации держать деньги в тенге гораздо выгоднее. Но такой сигнал надо давать параллельно даже не со стабилизацией валютного рынка, а со стабилизацией ожиданий, связанных с валютой.