

Экономическое обозрение
Национального Банка Республики
Казахстан
№1, 2018

Содержание

Денежно-кредитная политика

- Салходжаев А.И., Байдильданова Ш.С.* Режим таргетирования номинального ВВП.....3
- Сейдахметова Б.А., Шамар Б.Е.* Влияние денежного предложения на экономический рост в Казахстане.....13

Проблемы и суждения

- Байгожина И.С.* Функция центрального банка в качестве займодателя последней инстанции26
- Керимхан Ж.* Обратная связь с предприятиями-участниками мониторинга Национального Банка Республики Казахстан: проблемы и пути совершенствования.....33

Методология

- Усабаев А.К., Сейдахметова С.С.* Классификация и оценка финансовых инструментов в соответствии с МСФО и МСФО ОС.....43
- Скрипченко З.В.* Особенности структуры внешнего долга стран Евразийского экономического союза.....52

Экономика и финансовый рынок: региональные аспекты

- Бойко Е.В.* Состояние и перспективы развития экономики и банковского сектора Северо-Казахстанской области.....63

Мнение авторов статей могут не совпадать с позицией Национального Банка Республики Казахстан

Режим таргетирования номинального ВВП

Салходжаев А.И. – заместитель начальника управления монетарных исследований Департамента исследований и статистики Национального Банка Республики Казахстан.

Байдильданова Ш.С. – главный специалист-аналитик управления монетарных исследований Департамента исследований и статистики Национального Банка Республики Казахстан.

Вплоть до наступления мирового финансового кризиса 2008 года режим инфляционного таргетирования считался абсолютным фаворитом. Однако, в посткризисный период в условиях спада экономической активности, снижения инвестиций и совокупного спроса дальнейшее следование цели по инфляции показало свою неактуальность, а традиционные инструменты денежно-кредитной политики не смогли решить возникшие проблемы [1]. Кризис пошатнул основы режима инфляционного таргетирования и был поставлен вопрос о его состоятельности. Центральные банки развитых стран начали искать альтернативные пути выхода из кризисной ситуации [2].

В академической литературе спасением из сложившихся обстоятельств был назван переход к таргетированию номинального ВВП. Следование данному режиму способствует росту ВВП и занятости в долгосрочном периоде при сохранении стабильного уровня цен. При этом основным преимуществом данного режима является способность сглаживать колебания выпуска и адаптироваться к шокам предложения [3]. Известными экономистами был поднят вопрос о необходимости смены мандатов центральных банков развитых стран в пользу таргетирования номинального ВВП.

Одновременно началась дискуссия о том, что данный режим более актуален для развивающихся стран, в том числе для Казахстана, из-за большей подверженности внешним шокам предложения и ухудшению условий торговли [4].

В данной статье рассматривается сущность режима таргетирования номинального ВВП, приводятся его преимущества и недостатки по сравнению с режимом инфляционного таргетирования. Проанализировав все аргументы, сделан вывод, что, несмотря на недостатки инфляционного таргетирования, данный режим является наиболее подходящим для Казахстана, и нет предпосылок для его смены.

Ключевые слова: таргетирование номинального ВВП, режим денежно-кредитной политики, номинальный и реальный ВВП, дефлятор.

JEL-классификация: E52, E58.

Впервые идея таргетирования номинального ВВП была предложена в 1980-е годы такими экономистами монетаристской школы, как Джеймс Мид, Чарли Бин, Джим Тобин, Роберт Гордон, Кен Вест и Беннетт МакКаллам [5]. Интерес к таргетированию номинального ВВП возник сразу после неудачи режима денежного таргетирования. Однако после этого выбор был сделан в пользу инфляционного таргетирования, и Новая Зеландия стала первой страной, перешедшей к данному режиму в 1990 году. Постепенно режим инфляционного таргетирования был поддержан рядом экономистов, включая прежнего председателя ФРС США Бена Бернанке и известного экономиста в области денежно-кредитной политики Фредерика Мишкина. После успехов в борьбе с инфляцией, инфляционное таргетирование стало самой популярной основой денежно-кредитной политики для многих стран в последующие два десятилетия [6].

Тяжелые последствия мирового финансового кризиса 2008 года вновь обратили взор экономистов на режим таргетирования номинального ВВП. Предложение экономистов сменить режим инфляционного таргетирования на таргетирование номинального ВВП было обусловлено, прежде всего, сочетанием двух факторов: а) желанием стимулировать выпуск с возвратом к докризисному уровню; и б) нахождением номинальных процентных ставок на

нулевой границе. Для развитых стран одним из средств достижения докризисного уровня ВВП был назван переход к режиму таргетирования номинального ВВП [3].

Так в чем же суть таргетирования номинального ВВП? Таргетирование номинального ВВП подразумевает сочетание двух параметров: достижение определенного уровня инфляции (*измеряется дефлятором ВВП*) и долгосрочного уровня реального ВВП (*количество произведенных конечных товаров и услуг в течение одного года в реальном выражении*). Однако при данном режиме центральные банки стремятся к поддержанию стабильного уровня цен лишь в долгосрочной перспективе, допуская превышение таргета по инфляции в краткосрочном периоде[1].

Кратко указанный режим можно описать следующим образом. Центральный банк устанавливает целевой показатель по росту номинального ВВП на уровне 5%. При этом, рост реального ВВП прогнозируется на уровне 3% и уровень инфляции – 2%. Если рост реального ВВП окажется ниже своего потенциала, допустим, около 1%, центральным банком будет проводиться экспансионистская денежно-кредитная политика для достижения уровня инфляции 4%. Экспансионистская политика будет способствовать росту экономики и стимулировать ее возврат к потенциальному уровню.

Если экономика находится выше своего потенциала и рост реального ВВП составляет 4%, следовательно, необходимо проводить сдерживающую денежно-кредитную политику и попытаться снизить инфляцию до 1%, чтобы достичь цели по номинальному ВВП в 5%. В периоды высоких темпов экономического роста центральный банк осуществляет сдерживающую денежно-кредитную политику, а во время спадов – экспансионистскую. Это стабилизирует колебания выпуска и снижает влияние бизнес-циклов на экономику [7].

В соответствии с аргументами сторонников режима таргетирования номинального ВВП, при указанном режиме обеспечивается более стабильный уровень инфляции в долгосрочном периоде, чем при режиме инфляционного таргетирования. Такой результат достигается при более низкой волатильности ВВП. Однако в экономической литературе нет однозначного ответа по данному вопросу, и некоторые экономисты даже утверждают, что на практике возможна нестабильность как с ВВП, так и с инфляцией [2].

Конечно, приведенные выше доводы являются лишь теорией. В настоящее время нет ни одного практического примера применения данного режима денежно-кредитной политики [3].

Преимущества режима таргетирования номинального ВВП

Реагирование на шоки предложения

По мнению некоторых экономистов, режим инфляционного таргетирования не способен справляться с такими шоками предложения, как снижение цен на экспортные товары/повышение цен на импортные товары, стихийные бедствия [9]. При возникновении таких шоков экономика сталкивается с двойной проблемой: снижением объемов ВВП и высокой инфляцией. При этом центральный банк может справиться только с одной из этих проблем. При режиме инфляционного таргетирования центральный банк будет проводить сдерживающую денежно-кредитную политику для недопущения роста инфляции. Это приведет к снижению инфляции, но только за счет дальнейшего обострения спада. Если цель по инфляции составляет 2%, а экзогенный негативный шок оказывает инфляционное давление, центральный банк сократит рост денежной массы, и это приведет к еще более глубокой рецессии. Очевидно, что такой результат не желателен.

Предполагается, что режим таргетирования номинального ВВП позволяет лучше приспособиться к неблагоприятным шокам предложения. В данной ситуации центральный банк будет проводить экспансионистскую денежно-кредитную политику, которая выведет экономику из рецессии, при этом инфляция выйдет за пределы коридора. Однако сторонники таргетирования номинального ВВП считают, что лучше позволить небольшой рост инфляции, нежели спад в экономике. По их мнению, инфляция даже обладает некоторым преимуществом, поскольку она может привести рынок труда к равновесию. Инфляция, в

данном случае, решит задачу по «смазыванию колес рынка труда». Таким образом, таргетирование номинального ВВП позволяет избежать рецессии ценой роста инфляции [6].

Другим преимуществом режима считается способность избегать возникновения «финансовых пузырей». В качестве примера приводится позитивный шок предложения (например, революция в области информационных технологий в 1990-х годах). При инфляционном таргетировании центральный банк проведет довольно мягкую денежно-кредитную политику для достижения цели по инфляции. Однако проблема заключается в том, что это способствует формированию «финансовых пузырей» и повышению цен на активы. В рамках таргетирования номинального ВВП денежно-кредитная политика будет более жесткой для достижения цели по номинальному ВВП. Так, режим таргетирования номинального ВВП позволит избежать возникновения «финансовых пузырей» или, по крайней мере, смягчит их последствия [5].

Ориентация на рост и занятость

Другим преимуществом режима таргетирования номинального ВВП считается ориентация на занятость. Поскольку номинальный ВВП – это общий номинальный доход в экономике, отношение номинальной заработной платы к номинальному ВВП можно рассматривать как долю номинального ВВП, полученную за каждый час работы.

На практике, и доходы, и занятость, как правило, снижаются при падении номинального ВВП, но в краткосрочной перспективе наибольшее бремя ложится на работников, поскольку существует обратная зависимость между безработицей и номинальным ВВП. В 2009 году в США наблюдались значительное снижение номинального ВВП и самый высокий уровень безработицы, сравнимый с кризисной ситуацией 1930-х годов.

Таргетирование номинального ВВП поможет сохранить равновесие на рынке труда и занятость, близкую к естественному уровню. Предполагается, что данный режим стабилизирует уровень занятости более эффективно, чем режим таргетирования инфляции, поскольку способность работодателей выполнять свои обязательства по заработной плате в большей степени зависит от роста ВВП, нежели от уровня инфляции [10].

Инфляция останется предсказуемой

По мнению сторонников перехода к режиму номинального ВВП, инфляция по-прежнему остается достаточно предсказуемой, поскольку она по определению является частью номинального ВВП (как дефлятор ВВП). Если рост ВВП будет в среднем одинаковым, центральный банк все еще «таргетирует инфляцию», но при этом ослабляет колебания бизнес-цикла. Экономические агенты могут использовать прогнозы для планирования на будущее, например, путем установления номинальных процентных ставок в контрактах. Общественность также сможет рассчитывать будущую инфляцию путем вычитания ожидаемого роста реального ВВП из показателя номинального ВВП. При этом, сторонники теории предупреждают, что хотя возможны высокие колебания уровня инфляции в краткосрочной перспективе, инфляция, тем не менее, останется предсказуемой. Так, в периоды слабого роста экономики инфляция будет выше таргетируемого уровня, а во время высоких темпов роста – ниже [11].

Недостатки режима таргетирования номинального ВВП

Целевое значение

Прозрачная коммуникационная стратегия по цели режима таргетирования номинального ВВП потребует публикации оценок центрального банка по потенциальному или долгосрочному темпу роста ВВП; и обоснование для изменений этой оценки. Изменения в оценках потенциального роста из-за влияния рецессий могут привести к изменениям целевого показателя номинального ВВП для сохранения инфляционных ожиданий.

Расхождения между потенциальным или трендовым ВВП, используемые центральным банком в целях денежно-кредитной политики, и целевыми показателями

правительства, создадут проблемы для формулирования позиции денежно-кредитной политики.

Предположим, что целевой компонент роста номинального ВВП соответствует самому высокому темпу роста реального ВВП за последние годы, примерно 5,5%. Прибавим средний уровень инфляции за последние годы – 4,5%. Это дает показатель номинального ВВП на уровне 10%. Если темпы роста реального ВВП будут на уровне (или ниже) 4%, целевой уровень инфляции составит 6%. Это создает дальнейший риск постоянного увеличения инфляционных ожиданий, следовательно, инфляции.

Предположим, что рост реального ВВП установлен на уровне 3,5%, уровень номинального ВВП составляет 8%. Как только рост реального ВВП достигнет 5%, цель по инфляции будет составлять 3%, что может потребовать серьезного ужесточения политики, если, конечно, центральный банк не пересмотрит оценку потенциала. Однако частый пересмотр оценок также может подорвать доверие к проводимой политике центрального банка [3].

Операционные трудности

Наиболее часто упоминаемый недостаток – неоперативность расчетов по ВВП и частое изменение оценок по сравнению со статистическими данными по инфляции. Предпочтение отдается режиму таргетирования инфляции, поскольку данные о ценах получаются чаще, чем данные о номинальном ВВП. Из-за этого политика центрального банка становится менее оперативной: в ответ на любой шок центральный банк отреагирует с опозданием [1].

Трудности в коммуникационной политике

До участников рынка и общественности гораздо сложнее донести понятие «ВВП» (особенно реальный ВВП), чем понятие «инфляция». Для понимания общественностью смысла перехода к новому режиму требуется особая открытость и максимальное раскрытие информации от центрального банка. Любые изменения в денежно-кредитной политике должны быть понятны общественности. Особую роль играет также доверие к центральному банку в выполнении своих обещаний. Эти условия могут быть не выполнены. В случае, если концепция режима таргетирования номинального ВВП будет не полностью понятна или воспринята как не заслуживающая доверия, то данный режим может фактически оказаться дестабилизирующим [2].

Отсутствие практических примеров

Другим недостатком данного режима является то, что он не применялся ни в одной стране. Несмотря на теоретические аргументы и результаты симуляций, проведенные в ряде центральных банков развитых стран, не надо забывать, что это всего лишь теоретические модели с рядом допущений и ограничений. Только практический опыт может полностью выявить все преимущества и недостатки режима [12].

Асинхронные лаги трансмиссии

Реальный ВВП реагирует на проводимую денежно-кредитную политику быстрее, чем инфляция, особенно если инфляционные ожидания во многом обусловлены фактической инфляцией. Таргетирование номинального ВВП подразумевает одинаковую реакцию как инфляции, так и реального ВВП и игнорирует асинхронность в трансмиссионной передаче [3].

Некорректное измерение потребительской корзины

При таргетировании номинального ВВП центральный банк будет стремиться стабилизировать дефлятор ВВП для достижения стабильности цен. Однако дефлятор ВВП измеряет уровень цен на товары и услуги, произведенные внутри страны, и не всегда корректно оценивает стоимость жизни. Дефлятор ВВП не подходит странам с открытой экономикой, в которой импорт составляет значительную долю потребительской корзины [2].

Возможность применения режима таргетирования номинального ВВП в Казахстане

Профессором Гарвардского университета Джеффри Френкелем был проведен ряд исследований по таргетированию номинального ВВП, из которых сделан вывод, что данный режим больше подходит развивающимся странам, нежели развитым. Автор обосновывает свою позицию результатами исследования МВФ, в соответствии с которыми последствия стихийных бедствий, а также ухудшение условий торговли являются более значительным источником волатильности в развивающихся странах [9].

Главный сторонник режима таргетирования номинального ВВП в современном экономическом сообществе провел анализ денежно-кредитной политики Казахстана в своем исследовании «Exchange Rate and Monetary Policy for Kazakhstan in Light of Resource Exports» [4], опубликованном в 2013 году.

Хотя в последнее время в академической литературе все больше делается упор на таргетирование номинального ВВП в развитых странах, такое предложение для Казахстана встретилось впервые в данной работе. Поскольку аргументы звучат убедительно, авторами данной статьи были проанализированы основные выводы и рекомендации, приведенные в публикации.

В своем исследовании Джеффри Френкель предлагает Национальному Банку РК перейти к режиму гибкого обменного курса тенге. Одновременно с переходом на гибкий обменный курс необходимо определиться с выбором номинального якоря в качестве основной цели денежно-кредитной политики. Несмотря на то, что МВФ и многие зарубежные экономисты предлагают перейти к режиму инфляционного таргетирования, Джеффри Френкель скептически относится к данному режиму. В качестве альтернативы он предлагает рассмотреть возможность перехода к режиму номинального таргетирования ВВП.

Главный аргумент экономиста в пользу номинального таргетирования ВВП заключается в том, что Казахстан, являясь крупнейшим экспортером сырьевых товаров, значительно подтвержден шокам предложения и шокам условий торговли. При этом приводятся основные возможные источники шока в будущем со стороны внешнего сектора:

- неблагоприятное развитие ситуации на глобальных финансовых рынках, которое может возникнуть в результате повышения процентных ставок в США или смены рискованных предпочтений инвесторов и, соответственно, приведет к снижению доступности капитала и повышению процентных ставок на развивающихся рынках;
- спад мировой экономики, вызванный снижением экономического роста Китая, а также возобновлением кризиса в странах ЕС или новой бюджетной политикой США;
- ухудшение условий торговли, вызванное падением мировых цен на сырьевые товары и минеральные ресурсы.

Кроме того, отмечаются и внутренние риски, такие как проблемы в банковской системе страны, засуха в сельском хозяйстве, а также неопределенность в отношении перспектив развития нефтяных ресурсов.

В этих условиях, учитывая структуру экономики Казахстана, а также высокий уровень долларизации экономики и значительную долю импортных товаров в потребительской корзине, переход к режиму инфляционного таргетирования для Казахстана является преждевременным.

При этом автор обосновывает свою позицию следующими аргументами. В случае значительного снижения цен на нефть, как режим фиксированного обменного курса, так и режим инфляционного таргетирования не позволили бы обесценить обменный курс тенге. Это связано с тем, что режим фиксированного обменного курса подразумевает защиту текущего курса (вне зависимости от внешних условий), а при инфляционном таргетировании ослабление курса тенге повышает риск недостижения цели по инфляции. При этом таргетирование номинального ВВП позволило бы Национальному Банку достаточно смягчить денежно-кредитные условия (обесценивая валютный курс), разделяя шок между реальным выпуском и инфляцией.

По мнению автора, таргетирование номинального ВВП не противоречит идее обеспечения низкой инфляции в долгосрочном периоде и поддержания долгосрочной цели по инфляции. Первым шагом в этом направлении может стать регулярное объявление уровня номинального роста ВВП наравне с представлением статистики по обменному курсу и инфляции. В качестве цели по номинальному ВВП не обязательно устанавливать точную цифру, можно использовать диапазон. При установлении широты диапазона предлагается сравнить волатильность изменений номинального ВВП с уровнем инфляции. В странах, где преобладают шоки предложения, изменения уровня цен должны отрицательно коррелировать с изменениями реального объема производства, следовательно, изменения номинального ВВП должны быть меньше изменений уровня цен. Это объясняется тем, что изменение номинального ВВП – это сумма изменений реального ВВП и инфляции. Если последние две переменные отрицательно коррелируют, то в совокупности они в некоторой степени сокращаются. В странах, в которых преобладают шоки совокупного спроса, уровень цен должен быть положительно коррелирован с реальной производительностью, подразумевая, что изменения номинального ВВП должны быть больше изменений уровня цен. В соответствии с расчетами автора, Казахстан относится к группе стран, где преобладает шок спроса. Таким образом, диапазон таргета по номинальному ВВП должен быть шире.

Также автор предлагает определенные меры по повышению эффективности денежно-кредитной политики Национального Банка. Данные меры включают в себя эффективное управление процентной ставкой на межбанковском денежном рынке, разработка систем инструментов денежно-кредитной политики для регулирования ликвидности банковской системы, а также развитие фондового рынка. Касательно трансмиссионного механизма, автор утверждает, что в Казахстане процентный канал развит очень слабо, влияние ставки рефинансирования на межбанковские ставки почти отсутствует. Поэтому приоритетным направлением Национального Банка должно быть эффективное управление процентной ставкой на межбанковском денежном рынке.

Изучив все аргументы Джеффри Френкеля, отмечаем следующее.

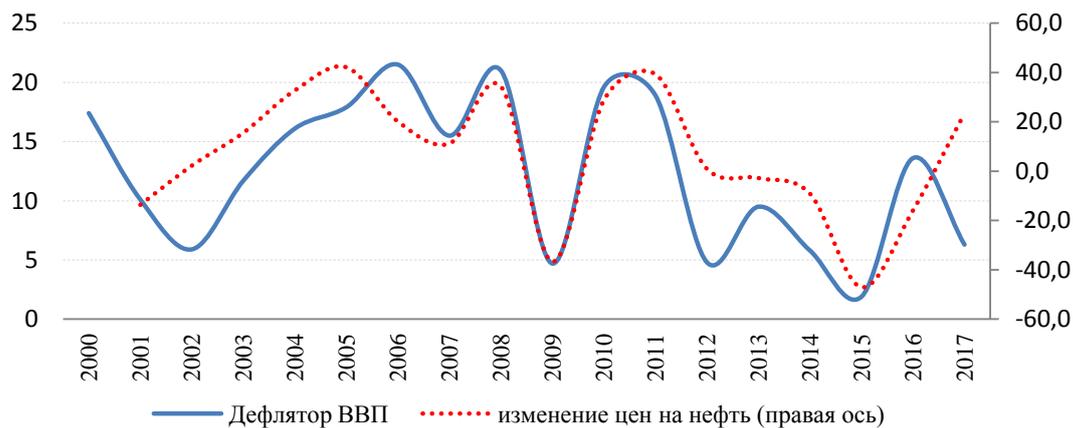
Большинство указанных в исследовании рисков для экономики Казахстана уже реализовалось. С середины 2014 года мировые цены на нефть начали резкое снижение, достигнув минимума в январе 2016 года. В августе 2015 года Национальный Банк объявил о переходе к режиму инфляционного таргетирования и отказался от фиксированного режима валютного курса.

Что касается предложения о переходе к режиму таргетирования номинального ВВП в Казахстане, то необходимо учесть следующее.

В структуре экономики Казахстана значительную роль играет экспорт минеральных ресурсов, нефти, газового конденсата, а также цветных и черных металлов (около 60-65% от ВВП). Следовательно, динамика дефлятора ВВП, в основном, определяется изменениями цен на минеральные продукты, в первую очередь, нефть, а не на внутренние товары. В периоды поддержания режима фиксированного обменного курса тенге динамика дефлятора ВВП и изменений цен на нефть были почти идентичны (рисунок 1). С переходом на плавающий обменный курс наблюдается разнонаправленная динамика двух показателей. Следовательно, обменный курс при плавающем режиме играет значительную роль в формировании дефлятора ВВП.

Рисунок 1

Динамика дефлятора ВВП Казахстана и изменений среднегодовых цен на нефть марки Brent в годовом выражении



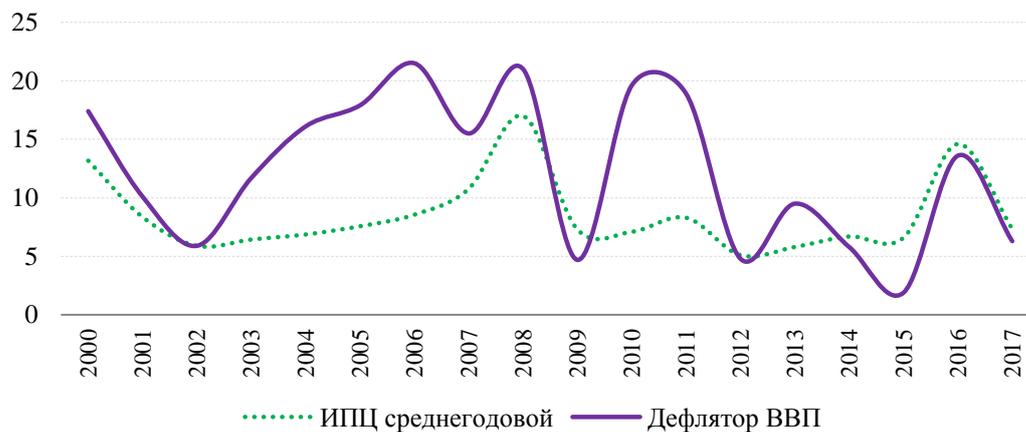
Источник: Комитет РК по статистике; Bloomberg

В период фиксированного обменного курса динамики индекса потребительских цен (ИПЦ) и дефлятора ВВП также были разными (рисунок 2). При этом с 2016 года они демонстрируют схожую динамику. Следовательно, важную роль в формировании обоих показателей играет обменный курс. В то же время, необходимо учитывать, что период плавающего обменного курса недостаточно длительный для выявления взаимосвязи ИПЦ с дефлятором.

Поскольку дефлятор ВВП не полностью отражает изменения цен на внутренние товары, потребительское поведение экономических агентов внутри страны не влияет на формирование дефлятора ВВП. Следовательно, меры денежно-кредитной политики, направленные на регулирование спроса в экономике, не будут эффективны в достижении цели по формированию дефлятора ВВП.

Рисунок 2

Динамика дефлятора ВВП и ИПЦ в Казахстане, в %



Источник: Комитет РК по статистике

Основным инструментом влияния Национального Банка на формирование дефлятора ВВП может быть обменный курс. Определяя уровень номинального обменного курса тенге, Национальный Банк может повлиять на дефлятор ВВП. Обменный курс также играет важную роль в формировании инфляции внутри страны. Это связано с тем, что в структуре ИПЦ импортируемые товары занимают значительную долю (около 30%). При этом, сравнивая доли минеральных продуктов в структуре ВВП и импортируемых товаров – в ИПЦ, можно говорить о том, что роль обменного курса тенге более значительна в формировании дефлятора ВВП. Несмотря на то, что оба режима (таргетирование

номинального ВВП и инфляции) подразумевают свободно плавающий обменный курс, при таргетировании номинального ВВП потребуется большее участие Национального Банка в формировании обменного курса тенге.

Одним из преимуществ инфляционного таргетирования является его гибкость. Если в 1990-х годах инфляционное таргетирование внедряли в развитых странах, то в 2000-х годах – в развивающихся. Кроме того, каждая страна, которая внедряла у себя данный режим, подстраивала его под особенности структуры своей экономики.

Анализируя принятые меры денежно-кредитной политики Национального Банка с момента перехода к режиму инфляционного таргетирования в августе 2015 года, можно убедиться в том, что внедрение данного режима также имело свои особенности, которые отличаются от «базовой» версии. Если сравнивать меры денежно-кредитной политики, которые, по мнению Дж. Френкеля, «должны» были быть применены в рамках режимов инфляционного таргетирования и таргетирования номинального ВВП, а также фактически принятые меры, можно отметить следующее.

После перехода Национального Банка к свободно плавающему обменному курсу произошло значительное ослабление тенге, что привело к ускорению инфляции. Основной прирост цен произошел в октябре-декабре 2015 года, когда инфляция составила 10,4% (более 76% от общего роста цен за 2015 год).

В целях усиления процентного канала Национальным Банком была введена базовая ставка – целевая ставка по однодневным операциям на денежном рынке. В феврале 2016 года она была установлена на уровне 17%. Нельзя однозначно сказать, что данный уровень был слишком высоким или низким. В тех условиях ставка не могла быть слишком высокой для предупреждения рисков для финансовой стабильности; в то же время, ставка не могла быть слишком низкой для недопущения возникновения девальвационных ожиданий [13]. Дальнейшие решения Национального Банка по базовой ставке были направлены на смягчение денежно-кредитных условий.

В целом, Национальный Банк проводил осторожную и взвешенную денежно-кредитную политику, направленную на сохранение баланса рисков между ценовой и финансовой стабильностью [13]. Кроме того, Национальный Банк не реагировал ужесточением политики в ответ на ускорение инфляции, которое происходило в результате влияния кратковременных шоков со стороны предложения [14]. Сравнение мер, которые должны быть приняты в рамках режима инфляционного таргетирования и таргетирования номинального ВВП и фактически проведенные меры приведены в таблице 1.

Таблица 1

Сравнительная таблица по мерам денежно-кредитной политики

	<i>Возможные решения в рамках инфляционного таргетирования</i>	<i>Возможные решения в рамках таргетирования номинального ВВП</i>	<i>Фактически принятые решения Национальным Банком</i>
Валютная политика	Переход к гибкому обменному курсу, но недопущение ослабления обменного курса для достижения цели по инфляции	Переход к гибкому обменному курсу, допускается определенное ослабление тенге, которое позволило бы достигать цели по номинальному ВВП	Переход к гибкому обменному курсу. В периоды ухудшения внешних условий участие на валютном рынке для сглаживания шока
Условия денежно-кредитной	Чрезмерное ужесточение денежно-кредитной политики в	Проведение политики, допускающей ускорение инфляции,	Проведение умеренно-жесткой политики. Однако это не

политики	целях снижения давления на обменный курс и инфляционных ожиданий	для достижения цели по номинальному ВВП	препятствовало ослаблению курса тенге и ускорению инфляции в определенные периоды.
----------	--	---	--

Источник: составлено авторами на основе [4], [13], [14]

Таким образом, принятые меры Национального Банка были направлены на постепенное снижение уровня инфляции с учетом сохранения макроэкономического баланса. В целом, эти меры соответствуют тем, которые были предложены в рамках режима номинального таргетирования ВВП. При этом Национальный Банк следовал принципам режима инфляционного таргетирования.

Вывод

Режиму таргетирования инфляции свойственны определенные недостатки, некоторые из которых присущи только странам с формирующимся рынком, а другие – развитым. Большинство из этих недостатков (например, наращивание «финансовых пузырей», управление потоками капитала, волатильность обменного курса) не могут быть устранены в рамках режима таргетирования номинального ВВП. Более того, отказ от одного режима денежно-кредитной политики в пользу другого, без явных фундаментальных преимуществ, скорее всего, подтвердит неопределенность проводимой политики и снизит доверие к регулятору. Это ослабит способность центрального банка проводить какие-либо согласованные меры денежно-кредитной политики.

Преимуществами режима таргетирования ВВП по сравнению с инфляционным таргетированием являются содействие росту экономики и реакция на шоки предложения. Очевидных недостатков также много, и они перечислены в данной статье. Принимая во внимание все недостатки режима таргетирования номинального ВВП, авторами определены три основные причины, по которым существующих преимуществ недостаточно для перехода к новому режиму денежно-кредитной политики. Во-первых, таргетирование номинального ВВП не неприменимо в случае, если низкий рост экономики связан со слабой конкурентоспособностью, структурными проблемами или низкой производительностью. Во-вторых, в существующей структуре экономики Казахстана, дефлятор ВВП, в отличие от ИПЦ, не отражает стоимость жизни внутри страны. В-третьих, гибкость режима инфляционного таргетирования позволяет адаптироваться к существующим условиям развития экономики. При этом, основные принципы таргетирования номинального ВВП можно применять в рамках инфляционного таргетирования для решения определенных задач как меры нетрадиционной монетарной политики.

Несмотря на растущую популярность, теоретическая концепция режима номинального таргетирования вызывает множество вопросов и требует проведения более глубоких исследований. Кроме того, в отличие от инфляционного таргетирования, режим номинального таргетирования ВВП в практическом виде нигде в мире не применялся и не показал свою эффективность.

Список литературы:

1. «Таргетирование номинального ВВП в развитых странах: теория или реальная альтернатива?», Центр макроэкономических исследований, февраль 2013 года;
2. Mark Carney «A Monetary Policy Framework for All Seasons», U.S. Monetary Policy Forum, <https://www.bankofcanada.ca/2012/02/monetary-policy-framework-all-seasons/>, February 2012;
3. Hassan Sh. and Loewald C. «Nominal GDP Targeting and the Monetary Policy Framework», South African Reserve Bank, Working Paper WP/13/05, September 2013;

4. Frankel J. «Exchange Rate and Monetary Policy for Kazakhstan in Light of Resource Exports», December 19, 2013
5. «Is nominal GDP targeting a suitable tool for ECB monetary policy?», Directorate General for Internal Policies, Monetary Dialogue, September 2015;
6. Sivák T. «Inflation targeting vs. nominal GDP targeting», Macroeconomic Issues, March 2013;
7. Clark Todd E. «Nominal GDP Targeting Rules: Can They Stabilize the Economy?», Economic Review, 1994;
8. «Relevance of Inflation Targeting for Developing Countries in the New Normal: A Case of Nigeria», CBN Working Paper Series, February 2016;
9. Bhandari P., Frankel J. A. «Nominal GDP targeting for developing countries», Working Paper 20898, January 2015;
10. Sumner S. B. «Nominal GDP Targeting: A Simple Rule to Improve Fed Performance», Cato Journal, Vol. 34, No. 2 (Spring/Summer 2014);
11. «Nominal GDP targeting», Frontier Economics, August 2016;
12. Hetzel R.L. «Nominal GDP: Target or Benchmark?», Federal Reserve Bank of Richmond, April 2015;
13. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2017 год;
14. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2018 год;

Влияние денежного предложения на экономический рост в Казахстане

Сейдахметова Б.А. – ведущий специалист - аналитик управления монетарных исследований Департамента исследований и статистики Национального Банка Республики Казахстана.

Шамар Б.Е. – ведущий специалист - аналитик управления монетарных исследований Департамента исследований и статистики Национального Банка Республики Казахстана.

В статье проведена оценка взаимосвязи между денежным предложением и экономическим ростом в Казахстане. Применена векторная модель коррекции остатков (VECM). Эмпирическим методом выявлена значимая долгосрочная взаимосвязь между переменными. Денежное предложение и инфляция оказывают отрицательное влияние на экономический рост в долгосрочном периоде. В краткосрочном периоде денежное предложение оказывает положительное, а уровень инфляции отрицательное влияние на экономический рост.

Ключевые слова: инфляция, экономический рост, денежная масса, VECM.

Jel - классификация: E51, O11, O40.

Взаимосвязь между денежным предложением и экономическим ростом является одной из центральных теоретических вопросов, изучению которых посвящено много работ. Существует мнение, что предложение денег в экономике должно быть незначительно ниже спроса на него, для того чтобы стимулировать более эффективное функционирование экономических субъектов [1]. Избыток денежных средств может оказать негативное влияние на экономику, поскольку неспособность экономики эффективно абсорбировать избыточную ликвидность приводит к росту цен и обесценению национальной валюты.

Под спросом на деньги подразумевается реальный спрос со стороны стабильно функционирующего и развивающегося реального сектора. Денежное стимулирование способно оказать положительное влияние на экономический рост только в случае превышения реального спроса над его предложением и способности экономики «поглотить, освоить» данные средства без раскручивания инфляционных процессов.

В свою очередь, недостаточное количество денег приводит к рецессии экономики. Нобелевский лауреат по экономике Милтон Фридман считал, что Великая депрессия 1929-1933 годов произошла из-за ошибок ФРС, связанных именно с ужесточением денежной политики (сокращением денежной массы) [2].

Опыт ряда стран показывает, что необоснованно агрессивная денежная эмиссия часто приводит к тяжело обратимым, негативным последствиям для экономики (таблица 1).

Таблица 1

Последствия агрессивной денежной эмиссии

Страна	Рост МЗ	Причина эмиссии денег	Последствия
Венесуэла	Последние данные за 2013 год – 59%	покрытие дефицита бюджета, возросшего из - за падения нефтяных доходов (2014 год)	В среднем за 2015 год произошло ускорение инфляции до 122%. Спад покупательской активности ускорил падение ВВП. В 2016 году темп роста ВВП составил (-) 16,5%, в 2017 (-) 13,2% при инфляции более 2600%.
Белоруссия	В 2011 году – 121%	попытка восстановления экономического роста после кризиса 2008-2009 годов	К 2011 году денежный навес привел к выходу из под контроля инфляционных процессов. Для восстановления равновесия платежного баланса была повышена ключевая ставка и проведена девальвация национальной валюты. Экономика оказалась

			в состоянии рецессии
<i>Продолжение таблицы 1</i>			
Зимбабве	По состоянию на конец 2005 года – 43% (191% в 2002 году - максимум с 1996 года)	Последствия политики национализации земель и фермерских хозяйств в стране	По официальным данным, инфляция в 2008 году составила 231 млн. %.
На основе: [3,4]			

Экономическая теория имеет различные взгляды и интерпретацию взаимосвязи между денежным предложением и экономическим ростом [5].

1. Классическая. Равновесный уровень в экономике достигается без вмешательства государства. Цены и заработные платы гибкие. Предложение в долгосрочном периоде неэластично. Стимулирование спроса в долгосрочном периоде (посредством монетарной или фискальной политики) приведет к росту цен и не окажет влияния на выпуск.
2. Монетаризм. Денежное предложение - основной фактор, определяющий уровень цен в экономике или стоимости денег. Какое-либо изменение количества денег в экономике приводит к соответствующему изменению уровня цен. Денежное предложение в краткосрочном периоде приводит к увеличению выпуска, в долгосрочном периоде - к росту инфляции.
3. Кейнсианская. Количество денег не оказывает влияние на уровень цен напрямую, влияние – косвенно, через процентную ставку, доходы, инвестиции, выпуск и занятость. При неполной занятости в экономике увеличение денежного предложения приведет к росту потребления и, в результате, росту совокупного выпуска. При полной занятости увеличение денежного предложения приведет лишь к росту цен.
4. Новая классическая (или теория рациональных ожиданий). Если политика непредсказуема, денежное предложение может оказать влияние на выпуск в краткосрочном периоде, в противном случае приведет к росту цен.

В целях выявления каких-либо закономерностей во взаимосвязи между денежным предложением, ростом реального ВВП и инфляцией рассматривается выборка из 41 развивающейся страны. Рассматриваемые страны упорядочены в однородные группы в зависимости от принадлежности к единому центру (центроиду) посредством кластеризации методом k-средних. Данная статистическая процедура позволяет разделить m наблюдения на k кластеров, при этом каждое наблюдение относится к тому кластеру, к центру (центроиду) которого оно ближе всего. Источник данных - Всемирный Банк, отбор развивающихся стран в зависимости от наличия данных по всем показателям [6]. Выбранные страны охватывают все 6 регионов мира, а также Чехию, которая согласно классификации Всемирного Банка является развитой страной и имеет положительный опыт реализации политики инфляционного таргетирования. Рассматривались годовые данные за 1996-2016 годы. Для учета мирового финансового кризиса данный период был разделен на 2: период 1 (1996-2006 гг.) и период 2 (2007-2016 гг.).

Основные наблюдения:

1. ***Взаимосвязь между номинальным темпом роста ВВП и номинальным темпом роста денежной массы*** (приложение: рисунок 1.1, рисунок 1.2).

Согласно выборке из 41 развивающихся стран мира наблюдается ограниченное влияние денежного предложения на экономический рост. Увеличение темпов роста ВВП по мере роста денежной массы происходит до определенных уровней, так как большее ее увеличение приводит к росту инфляции, замедляя темпы роста ВВП в дальнейшем. *Корреляция между номинальными темпами роста денежной массы и реальными темпами роста ВВП: в период 1 – 16%, период 2 – 10%.*

2. Взаимосвязь между реальным темпом роста ВВП и реальным темпом роста денежной массы (приложение: рисунок 2.1, рисунок 2.2).

Первый период характеризовался циклом экономического роста, чему соответствуют высокие темпы роста, как реального ВВП, так и реального роста денежного предложения.

Во втором периоде наблюдается снижение темпов роста реального ВВП и реальной денежной массы. Разрыв между странами по росту экономики сократился, и большинство стран развивалось в пределах 2-6%. Темпы роста денежной массы варьируются в пределах 5-10% (кластер 2: ▲, рисунок 2.2). Есть отдельная категория стран, для которых рост денежного предложения составил около 15%, но экономический рост значительно разбросан от 2% до 10% (кластер 3: ●, рисунок 2.2).

Согласно рассматриваемой выборке в двух периодах, темпы роста реальной денежной массы и реального ВВП взаимосвязаны и демонстрируют наличие линейной взаимосвязи. *Корреляция между реальными темпами роста денежной массы и реальными темпами роста ВВП: в период 1 – 60%, в период 2 – 58%.*

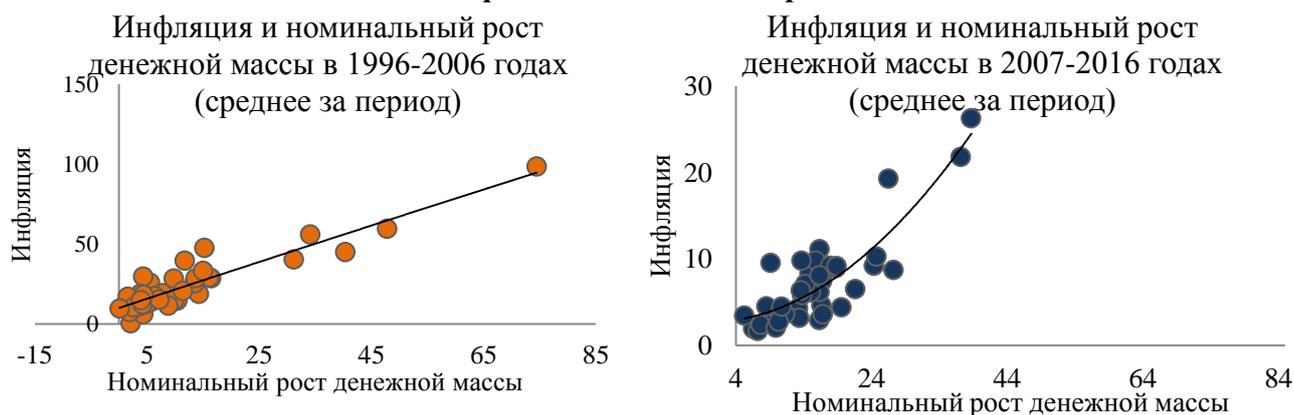
Данная взаимосвязь вполне логична, так как по мере роста денежного предложения в реальном выражении, который экономика в состоянии поглотить, освоить (без чрезмерного повышения уровня инфляции), наблюдается рост экономики. Данный факт подтверждает в своем исследовании С. Блинов, и приходит к выводу, что для экономического роста нужен не номинальный, а реальный рост денежной массы [7].

Во втором периоде рассматриваемые страны демонстрируют разнонаправленную динамику: страны, в которых наблюдалось увеличение реального темпа роста денежной массы и ВВП – Боливия, Индонезия, Кения, Колумбия, Перу; увеличение реального темпа роста денежной массы и снижение темпа роста ВВП – Аргентина, Болгария, ЮАР, Чехия, Румыния; снижение реального темпа роста денежной массы и увеличение темпа роста ВВП – Бангладеш, Индия, Молдова, Монголия, Таджикистан, Саудовская Аравия; снижение как реального темпа роста денежной массы, так и темпа роста ВВП – Армения, Азербайджан, Белоруссия, Бразилия, Чили, Китай, Грузия, Венгрия, Иран, Иордания, Казахстан, Кувейт, Мексика, Пакистан, Россия, Сербия, Венесуэла, Чад.

3. Денежная масса и инфляция (рисунок 1). Прослеживается линейная взаимосвязь между темпами роста номинального уровня денежной массы и инфляции в обоих периодах. Чем выше темпы роста денежной массы, тем выше уровень инфляции.

В периоде 2 темпы роста номинальной денежной массы привели к большему увеличению инфляции (*несмотря на относительно низкий уровень инфляции*) по сравнению с периодом 1 (рисунок 1). *Корреляция между рассматриваемыми переменными в двух периодах 86% и 85%, соответственно.*

Инфляция и денежное предложение



Источник: на основе данных Всемирного Банка

Таким образом, вопрос стимулирования экономического роста посредством увеличения денежного предложения требует адекватного уровня объема денег в стране, который находится в балансе с *экономическим ростом и инфляцией*.

Данный страновой обзор не предоставляет причинно-следственной взаимосвязи между рассматриваемыми переменными. Более того, страны не демонстрируют какой-либо закономерности в динамике по группам (кластерам). Изучение вопроса зависимости экономического роста от денежного предложения требует более детального анализа, основанного на эмпирических методах.

Выявлению взаимосвязей между денежной массой и экономическим ростом эмпирическим подходом посвящено множество исследований. Однако **эмпирические результаты неоднозначны** и в большей степени зависят от характеристики страны, действующего в ней режима денежно-кредитной политики, примененных методик в исследовании (таблица 2).

Таблица 2

Обзор литературы эмпирических исследований взаимосвязи между денежным предложением и экономическим ростом

Авторы	Страна	Метод	Результаты
Mehdi Sadeghi and Seyyed Yahya Alavi (2011)	Иран (1 кв. 1988-4 кв. 2005)	VECM	В краткосрочном периоде денежное предложение не оказывает влияние на выпуск и инфляцию, в долгосрочном периоде избыточное предложение денег приводит к инфляции [5].
Wang Yan-liang. (2012)	Китай (1998-2007)	VECM	Обнаружена коинтеграционная взаимосвязь (наличие долгосрочной взаимосвязи) между денежной массой и инфляцией, в то время как отсутствует коинтеграционная взаимосвязь между денежной массой и экономическим ростом [8].
P. Chaitip и др. (2015)	страны АСЕАН (1995-2013)	ARDL	Обнаружена взаимосвязь между денежным предложением и экономическим ростом в долгосрочном периоде [9].
Enock Nyorekwa Twinoburyo and Nicholas M. Odhiambo	Кения (1973-2013)	ARDL	В качестве прокси мер денежно-кредитной политики использовались широкая денежная масса и 3-х месячная ставка по казначейским облигациям. Результаты исследований

(2016)			показали нейтральность денежно-кредитной политики, как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде, т.е. денежно-кредитная политика не оказывает влияние на экономический рост в обоих периодах [10].
Siyasanga Dingela and Hlalefang Khobai, (2017)	Южная Африка (1980-2016)	ARDL	Обнаружена статистически значимая положительная связь между денежной массой и экономическим ростом, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе [11].
N. M.Gatawa, Akinola Abdulgafar, Muftau O. Olarinde (2017)	Нигерия (1973-2013)	VECM	Денежная масса оказывает положительное влияние на экономический рост в долгосрочной перспективе, в то время как в краткосрочной перспективе - наоборот[12].

В данном исследовании для определения степени и характера взаимосвязей между денежным предложением и экономическим ростом в Казахстане используется векторная модель коррекции остатков (VECM). Модель VECM позволяет определить как долгосрочную, так и краткосрочную взаимосвязь между переменными и позволяет интерпретировать результаты без предвзятости в отношении взглядов различных школ экономической теории.

Методология. Векторная модель коррекции остатков представляет собой ограниченную VAR модель и применяется исключительно для коинтегрированных, нестационарных рядов. Наличие коинтеграционного вектора говорит о наличии долгосрочной взаимосвязи между переменными, а член коррекции коинтеграционных остатков (ЕСМ) отражает скорость корректировки отклонения краткосрочной динамики от долгосрочного равновесия. В долгосрочном динамическом равновесии член коррекции коинтеграционных остатков равен нулю и отклонение переменных от долгосрочного равновесия корректируется для частичного восстановления равновесия.

Данные. Исследование охватывает период с 1 квартала 1999 года по 4 квартал 2017 года. Рассматриваемые переменные: реальный ВВП, денежная масса и индекс потребительских цен (ИПЦ). Переменные преобразованы в логарифмы, что позволяет интерпретировать результаты в процентах.

Для применения модели VECM переменные должны быть интегрированы в первом порядке¹. Рассматриваемые данные являются нестационарными, однако первая разность стационарна (таблица 3). Очищенные от сезонности данные применяются для дальнейшего анализа.

Таблица 3

Результаты ADF unit root test

Переменные	I(0)	I(1)
	P-value	P-value
ВВП	0.5833	0.0000
Денежная масса	0.9992	0.0000
Инфляция	1.0000	0.0000

Следующим этапом является определение оптимального лага переменных для использования в модели. Выбор оптимального лага базируется на информационных критериях, представленных в таблице 4, согласно которым оптимальный лаг равен 6 периодам.

¹ Интегрированный временной ряд — нестационарный временной ряд, разности некоторого порядка от которого являются стационарным временным рядом

Таблица 4

Результаты критериев выбора лага

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	534.4888	NA	6.06E-11	-15.01396	-14.72487*	-14.89913*
2	541.7701	13.31453	6.37E-11	-14.96486	-14.38668	-14.7352
3	544.2916	4.394622	7.69E-11	-14.77976	-13.91248	-14.43527
4	551.0327	11.17091	8.25E-11	-14.71522	-13.55885	-14.2559
5	562.789	18.47413	7.70E-11	-14.79397	-13.34851	-14.21982
6	581.9828	28.51655*	5.84e-11*	-15.08522*	-13.35067	-14.39624

Далее для выявления коинтеграционного вектора², который представляет собой динамику и корректировку переменных в долгосрочном равновесии, применен тест Johansen. Нулевая гипотеза в данном тесте – отсутствие коинтеграции, отклонение которой говорит о наличии долгосрочной взаимосвязи между переменными. Результаты теста демонстрируют наличие как минимум 2-х коинтеграционных векторов (таблица 5). Таким образом, наличие долгосрочного равновесия между нестационарными переменными обосновывает применение VECM модели.

Таблица 5

Результаты Johansen test на определение коинтеграции

No. of CE(s)	Eigen value	Trace Statistic	5% Critical Value	Prob.**
None *	0.42	51.81	29.80	0.00
At most 1	0.18	14.45	15.49	0.07
At most 2	0.01	0.72	3.84	0.40

Результаты. Согласно построенной VECM модели наблюдается значимая отрицательная взаимосвязь между независимыми переменными (инфляция, денежная масса) по отношению к зависимой переменной (ВВП). Таким образом, результаты расчетов демонстрируют, что денежная массы и инфляция оказывают отрицательное влияние на ВВП в долгосрочном периоде (таблица 6).

Статистически значимый и отрицательный член коррекции коинтеграционных остатков (ECM term) подтверждает наличие значимого коинтеграционного вектора и стремление переменных к равновесию в долгосрочном периоде. Коэффициент предполагает, что 9,79% отклонения от долгосрочного равновесия корректируется в каждом периоде (квартал) (таблица 6).

Таблица 6

Результаты расчета VECM (коэффициенты долгосрочного равновесия)

	GDP	CPI	M3	ECM term
coef.	1.00	-0.253941	-0.225513	-0.097921
t-stat		-3.38698	-10.5317	-2.310463

² Коинтегрированность является важным свойством многих экономических переменных, которое означает, что несмотря на случайный (слабо предсказуемый) характер изменения отдельных экономических переменных, существует долгосрочная зависимость между ними, которая приводит к некоторому совместному, взаимосвязанному изменению.

Краткосрочная взаимосвязь. Для определения наличия взаимосвязи между переменными в краткосрочном периоде используется тест Wald statistics. Тестируется гипотеза о равенности нулю соответствующих коэффициентов рассматриваемых переменных. Принятие гипотезы – отсутствие краткосрочной зависимости между переменными.

Согласно данному тесту коэффициенты инфляции от C(8) до C(13) не равны нулю, что говорит о наличии краткосрочной взаимосвязи между переменными. Уровень инфляции при 10% уровне значимости с лагом в 3, 4 и 5 оказывают отрицательное влияние на уровень экономического роста в краткосрочном периоде. С теоретической точки зрения, отрицательное влияние инфляции на экономический рост обоснованно: согласно закону спроса – при прочих равных условиях, спрос в экономике уменьшается по мере повышения цен (приложение: таблица 1 и 2).

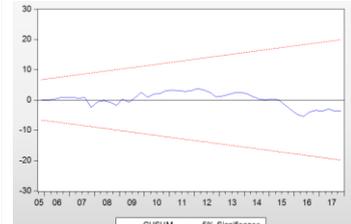
Денежная масса, согласно тесту Wald statistics, оказывает значимое положительное влияние в краткосрочном периоде на рост экономики. При 10% уровне значимости денежная масса положительно влияет на экономический рост с лагом 1, 3 и 5 в краткосрочном периоде (приложение: таблица 1 и 2).

Диагностика модели. Для проверки адекватности модели необходимо соответствие трем основным критериям: отсутствие серийной корреляции при выборе лага (Lagrange multiplier), отсутствие гетероскедастичности Breush-Pagan-Godfrey (BPG), стабильность параметров остатков (CUSUM).

Результаты тестов демонстрируют адекватность спецификации модели (таблица 7).

Таблица 7

Результаты диагностических тестов

Тест	Вероятность	Вывод
LM Test	0.3255	отсутствие серийной автокорреляции
Residual heteroskedasticity	0.6635	отсутствие гетероскедастичности
Тест CUSUM	 <p>Параметры уравнения стабильны, если сумма рекурсивной ошибки не выходит за пределы двух критических линий.</p>	

Выводы: Эмпирическая оценка влияния денежного предложения на экономический рост в Казахстане за 1 квартал 1999 года по 4 квартал 2017 года подтвердила наличие долгосрочных взаимосвязей между переменными. Согласно построенной в данном исследовании модели, несмотря на положительное влияние денежного предложения в краткосрочном периоде на экономический рост, в долгосрочном периоде наблюдается отрицательное влияние. Инфляция, в свою очередь, оказывает отрицательное влияние на экономический рост, как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде.

Исследуемые взаимосвязи между рассматриваемыми переменными в краткосрочном периоде могут различаться при различных режимах денежно-кредитной политики. Казахстан перешел к новому режиму денежно-кредитной политики – инфляционному таргетированию в 2015 году. Данный режим предполагает комплексное изучение трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. В связи с чем, актуальным является исследование воздействия денежного предложения на экономический рост и инфляцию в период режима инфляционного таргетирования по мере накопления исторических данных.

Список литературы:

1. <http://nmnby.eu/news/analytics/6013.html>;
2. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Milton Friedman and Anna Schwartz. 1963. Princeton: Princeton University Press for NBER.
3. Бюллетень о текущих тенденциях мировой экономики, февраль 2017. Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации;
4. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность. А. Кудрин, Е. Горюнов, П. Трунин. Вопросы экономики 2017, №5;
5. Modeling the impact of money on GDP and inflation in Iran: Vector-error-correction-model (VECM) approach. African Journal of Business Management Vol 7(35), 2011;
6. <http://www.worldbank.org/>
7. Real Money and Economic Growth. Sergey BLINOV. October 2015. MPRA Paper No. 67256;
8. Relationship Research on Money Supply, Economic Growth and Inflation. Wang Yan-liang. YanShan University, China. JCIT, volume7. June 2012;
9. Money Supply Influencing on Economic Growth-wide Phenomena of AEC Open Region. P. Chaitip, K. Chokethaworn, C.Chaiboonsri, M.Khounkhalax. Procedia Economics and Finance 24 (2015) 108 – 115;
10. Monetary policy and economic growth in Kenya: the role of money supply and interest rates. Enock Nyorekwa Twinoburyo and Nicholas M. Odhiambo. 2016. Working Paper 11/2016;
11. Dynamic Impact of Money Supply on Economic Growth in South Africa. An ARDL Approach. S.Dingela and H.Khobai. MPRA Paper No. 82539.10 November 2017;
12. Impact of Money Supply and Inflation on Economic Growth in Nigeria (1973-2013). N. M.Gatawa, A. Abdulgafar, M. O. Olarinde. IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF). IV (May – June) 2017.

Приложение

Таблица 1

Коэффициенты краткосрочной взаимосвязи между переменными

	Coefficient	t-Statistic	Prob.
	$D(\text{LOG}(\text{GDP_SA})) = C(1) * (\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-1)) - 0.253941264066 * \text{LOG}(\text{CPI_SA}(-1)) - 0.225513331094 * \text{LOG}(\text{M3_SA}(-1)) - 2.89834630181) + C(2) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-1))) + C(3) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-2))) + C(4) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-3))) + C(5) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-4))) + C(6) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-5))) + C(7) * D(\text{LOG}(\text{GDP_SA}(-6))) + C(8) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-1))) + C(9) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-2))) + C(10) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-3))) + C(11) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-4))) + C(12) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-5))) + C(13) * D(\text{LOG}(\text{CPI_SA}(-6))) + C(14) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-1))) + C(15) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-2))) + C(16) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-3))) + C(17) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-4))) + C(18) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-5))) + C(19) * D(\text{LOG}(\text{M3_SA}(-6))) + C(20)$		
C(8)	-0.243992	-1.601346	0.1157
C(9)	-0.130125	-0.937224	0.3532
C(10)	-0.262127	-1.918341	0.0609
C(11)	-0.256499	-1.773861	0.0823
C(12)	-0.289077	-1.938994	0.0583
C(13)	-0.065447	-0.490749	0.6258
C(14)	0.100287	2.517993	0.0151
C(15)	-0.004128	-0.09624	0.9237
C(16)	0.063218	1.836169	0.0724
C(17)	0.003621	0.115657	0.9084

C(18)	0.144787	4.060403	0.0002
C(19)	0.054064	1.329341	0.1899
C(20)	0.011834	1.480085	0.1453

Источник: Расчеты авторов.

Таблица 2

Результаты теста Wald statistics

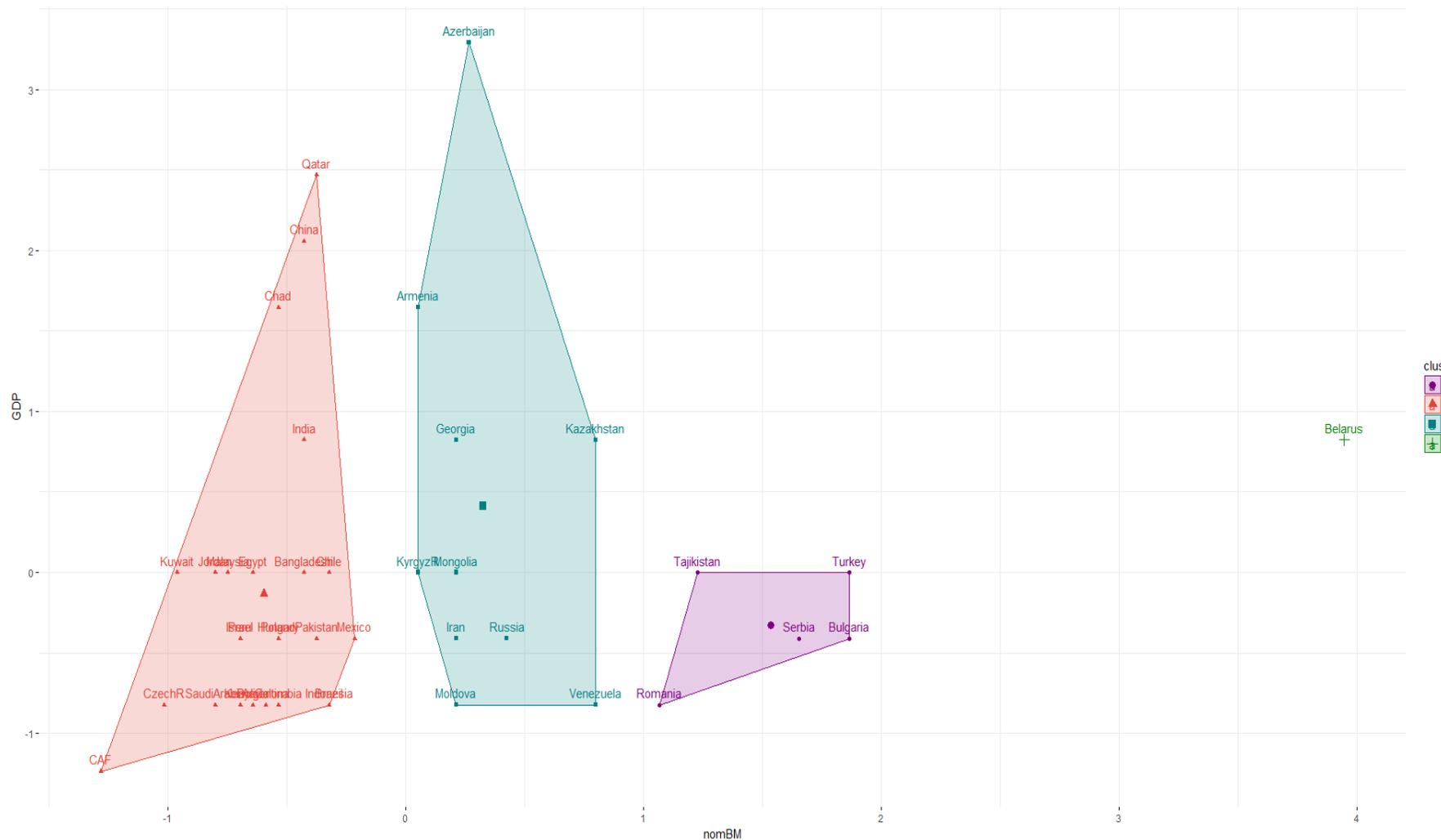
Переменная	Нулевая гипотеза	Вероятность
Инфляция	$C(8)=C(9)=C(10)=C(11)=C(12)=C(13)=0$	0.0074
Денежная масса	$C(14)=C(15)=C(16)=C(17)=C(18)=C(19)=0$	0.0000

Источник: Расчеты авторов.

Рисунок 1.1.

Кластеризация стран в зависимости от реального темпа роста ВВП и номинального темпа роста денежной массы (Период 1: 1996-2006

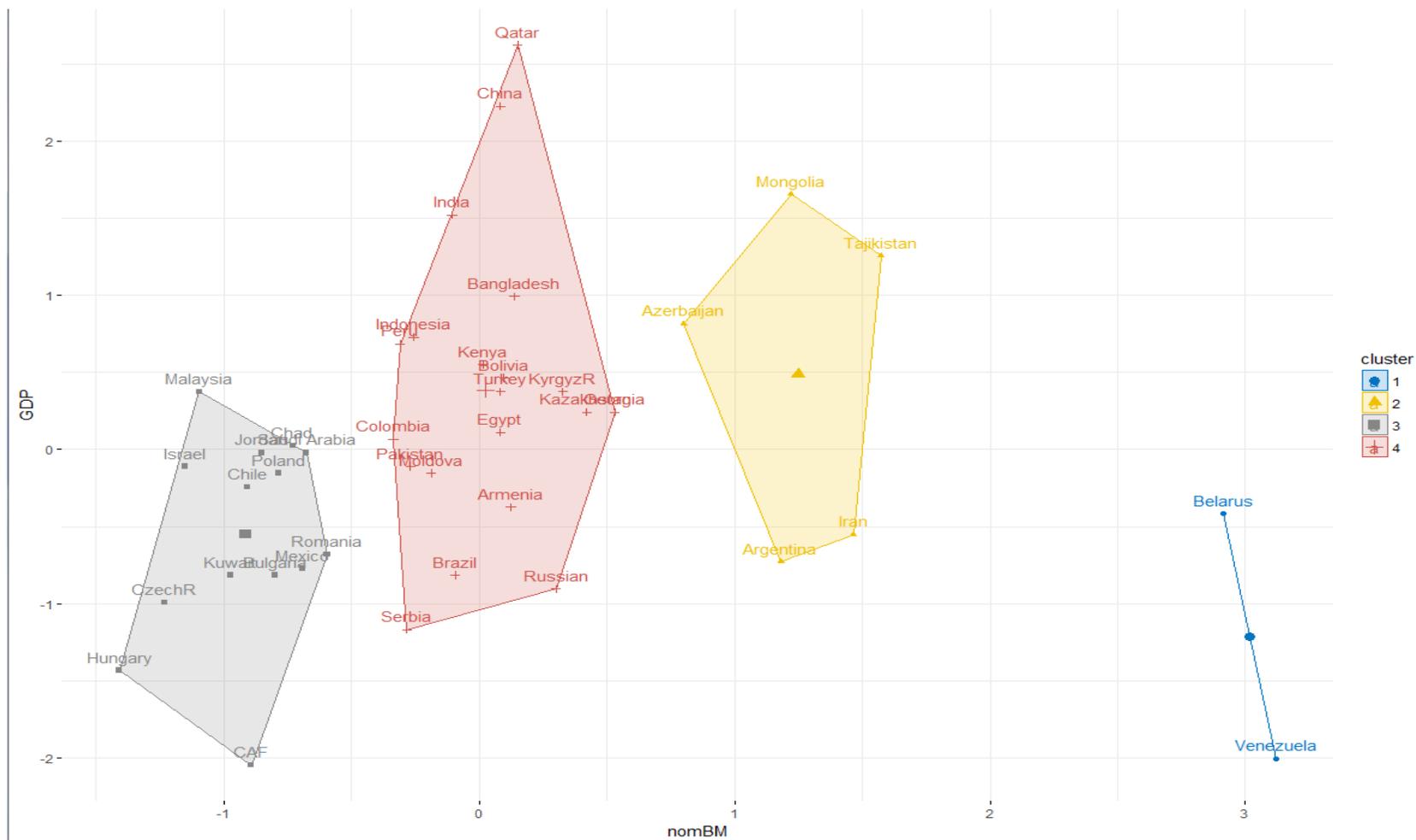
гг.)



Источник: Расчеты авторов.

Рисунок 1.2.

Кластеризация стран в зависимости от реального темпа роста ВВП и номинального темпа роста денежной массы (Период 2: 2007-2016 гг.)



Источник: Расчеты авторов.

Рисунок 2.1.

Кластеризация стран в зависимости от реального темпа роста ВВП и реального темпа роста денежной массы (Период 1: 1996-2006 гг.)

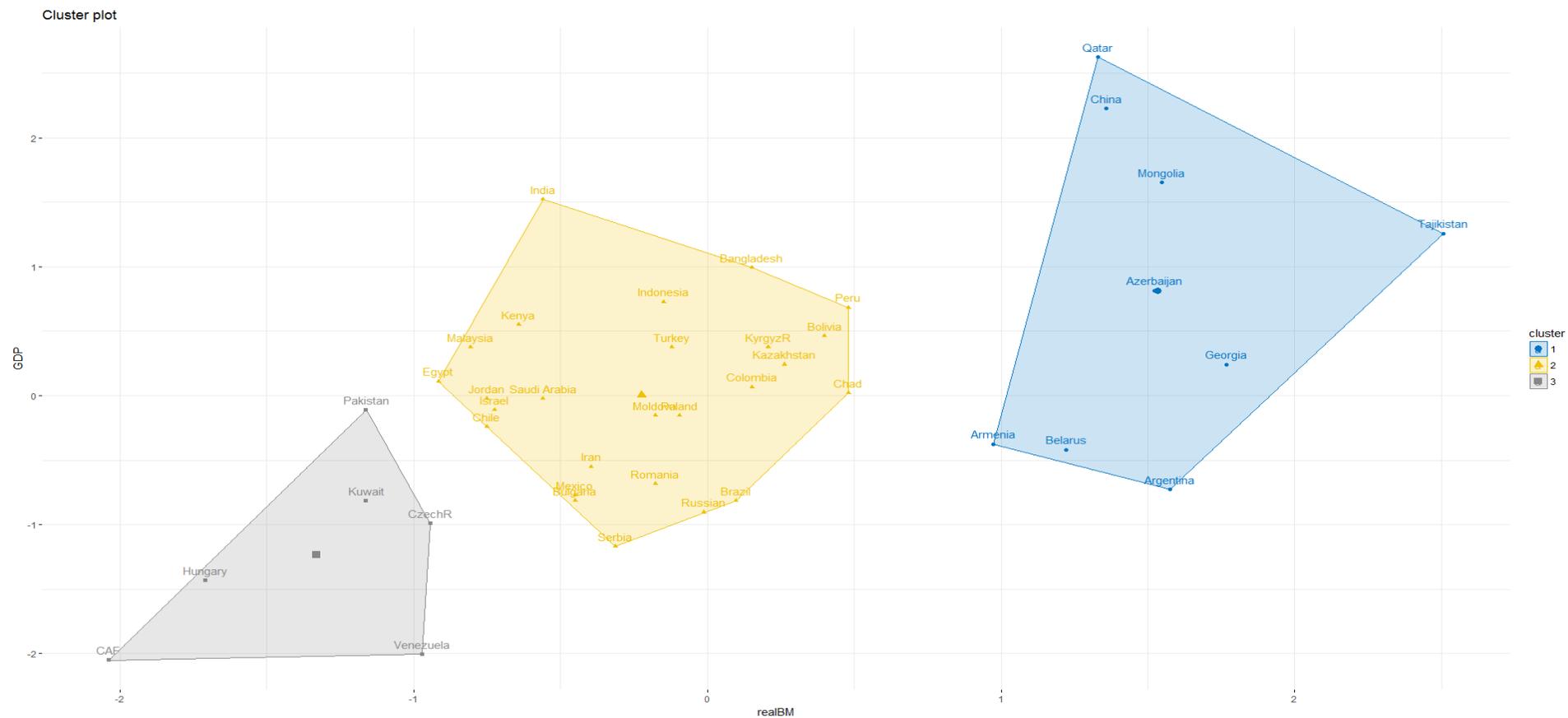


Источник: Расчеты авторов.

Рисунок 2.2.

Кластеризация стран в зависимости от реального темпа роста ВВП и реального темпа роста денежной массы (Период 2: 2007-2016

гг.)



Источник: Расчеты авторов.

Функция центрального банка в качестве займодателя последней инстанции

Байгожина И.С. – главный специалист – аналитик управления комплексной оценки рисков финансовых организаций Департамента финансовой стабильности Национального Банка Республики Казахстан.

В статье рассмотрены цели и задачи центрального банка при предоставлении экстренной ликвидности банкам в качестве займодателя последней инстанции. Приведены основные принципы и условия заимствования, применяемые центральными банками зарубежных стран, которые способствуют поддержанию стабильности финансовой системы и обеспечивают минимизацию кредитных рисков.

Ключевые слова: займы последней инстанции, займодатель последней инстанции, экстренная поддержка ликвидности банков.

Jel-классификация: E52, E58

Глобальный финансовый кризис 2007-2010 гг. показал, что предоставление экстренной ликвидности финансовой системе со стороны центрального банка является одним из решающих факторов в обеспечении непрерывности её функционирования, а значит – стабильности [1].

На практике инструменты предоставления ликвидности³ со стороны центральных банков разных стран в зависимости от ситуации на финансовом рынке могут варьироваться. Так, в спокойный для финансовой системы период ликвидность предоставляется посредством операций на открытом рынке в рамках денежно-кредитной политики или с помощью краткосрочных займов с целью поддержания бесперебойного функционирования платежных систем. Помимо указанных операций, позволяющих достигать необходимый уровень ликвидности в финансовой системе, в моменты идиосинкратического финансового шока определенного банка⁴ либо группы банков актуальность приобретает еще одна немаловажная функция центрального банка – предоставление займов последней инстанции [2].

Одним из первых экономистов, заложивших теоретические основы займов последней инстанции, является Уолтер Бэджот. В своем труде «Lombard Street: A Description of the Money Market», опубликованном в 1873 году, автор приводит несколько основных принципов, которых должен придерживаться центральный банк, выступающий в качестве займодателя последней инстанции, в частности [3]:

- заемщик должен быть платежеспособным⁵;
- заем должен быть полностью обеспечен;
- процентная ставка вознаграждения должна быть выше рыночной (penalty rate).

Несмотря на то, что данная тема выносятся на обсуждение экономистами с XIX века, на сегодняшний день не существует единых общепризнанных правил реализации функции займодателя последней инстанции. Это связано с изменчивостью потребностей финансового рынка и экономической ситуации в целом. Тем не менее, центральные банки

³ Ликвидность банка – состояние активов банка, характеризующееся способностью к легкой конвертации в денежные средства. Todd, W. (1988) “Lessons of the Past and Prospects for the Future in Lender of Last Resort Theory”;

⁴ К подобным шокам может относиться возникновение острой нехватки ликвидности банка в условиях необходимости удовлетворения неожиданных массовых требований депозиторов и кредиторов;

⁵ Платежеспособность банка - наличие активов банка, достаточное для удовлетворения его долгосрочных финансовых обязательств.

разных стран придерживаются основных принципов займов последней инстанции, заложенных теоретиками прошлого века. Некоторые из этих принципов, не утратившие своей актуальности, а также новые концепции будут рассмотрены в данной статье.

Целью предоставления займов последней инстанции является сохранение финансовой стабильности путем оказания экстренной поддержки ликвидности финансово устойчивой организации в кризисной для нее ситуации. Таким образом, центральный банк содействует бесперебойному выполнению организацией своих обязательств и, тем самым, предотвращает развитие системных рисков, таких как возникновение эффекта «заражения», срочная продажа активов данной организации, что может привести к резкому снижению ее стоимости и прочие [4]. Учитывая скорость возникновения и эскалации вышеуказанных рисков, принятие решения центральным банком о выдаче экстренных средств должно происходить в кратчайшие сроки. При этом оперативность и верность принятого решения зависит от действующего в центральном банке соответствующего механизма. Как показывает зарубежный опыт, эффективный механизм предоставления экстренной ликвидности включает в себя:

- установление условий заимствования, способствующих минимизации кредитных рисков займодателя;
- количественную и качественную оценку текущих и прогнозируемых показателей платежеспособности и жизнеспособности банков;
- систему постоянного мониторинга финансового состояния заемщика и контроль над его деятельностью.

Условия предоставления займа

Займы последней инстанции для банка - это не «возможность», а «экстренная необходимость». В случае обращения банка за экстренной ликвидностью центральный банк должен учитывать ряд факторов при принятии решения, где, с одной стороны, требуется обеспечение стабильности финансовой системы, а с другой – минимизация кредитного риска для самого центрального банка.

Таким образом, целесообразность кредитования остается на усмотрение центрального банка. Как правило, центральный банк предоставляет экстренную ликвидность только надежным организациям в случае наличия у них временного дефицита ликвидности, который невозможно покрыть из альтернативных источников фондирования на финансовом рынке.

При этом, в целях предотвращения риска злоупотребления со стороны финансовых организаций, условия кредитования последней инстанции отличаются от рыночного фондирования и в какой-то мере могут быть более жесткими в зависимости от оценки текущей ситуации каждого конкретного случая и заемщика. Наличие более жестких условий займов последней инстанции, таких как усиленный контроль со стороны центрального банка и штрафная ставка кредитования, будут стимулировать банк искать альтернативные источники фондирования и способствовать повышению дисциплины заемщиков по управлению процессами собственной ликвидности. Льготные же условия кредитования, напротив, косвенно подталкивают финансовые организации наращивать операции с высоким риском ликвидности.

Требования к заемщику. Другим важным фактором в момент принятия решения центральным банком о выдаче экстренной ликвидности является финансовое состояние заемщика. Так с целью минимизации кредитного риска заемные средства могут быть предоставлены финансовой организации, соответствующей принципу платежеспособности и жизнеспособности [2].

В мировой практике оценка платежеспособности банка является спорным вопросом в механизме предоставления экстренной ликвидности. Например, Управление денежного обращения Гонконга, выполняющее отдельные функции центрального банка, считает банк платежеспособным при коэффициенте достаточности капитала 6% [5]. Банк Канады признает платежеспособность банка при выполнении им всех пруденциальных нормативов [6].

Помимо текущей платежеспособности заемщика, центральные банки, такие как, например Банк Канады, также учитывают жизнеспособность заемщика, т.е. его финансовое состояние в перспективе. При кредитовании этот критерий очень важен, так как в момент оценки заемщик может являться платежеспособным, но слабый менеджмент и бизнес-модель, а также эскалация дефицита ликвидности могут привести к значительному ухудшению его финансового состояния, а значит к повышению кредитного риска в короткие сроки. Для оценки жизнеспособности банка необходимой информацией для центрального банка является план фондирования, представленный заемщиком при получении кредитных средств [2]. План фондирования включает в себя, как минимум, описание действий банка по оптимизации расходов и привлечению альтернативных источников фондирования, за счет которых планируется погашаться экстренный заем, а также действий на случай ухудшения финансового состояния заемщика после предоставления займа.

С целью обеспечения финансовой стабильности центральные банки также принимают во внимание системную значимость заемщика, определяемую рядом показателей таких как: размер активов и обязательств от системы, взаимосвязанность банка с участниками финансового рынка, взаимозаменяемость банка, а также сложность и уникальность операций заемщика. Перечисленные показатели указывают на масштаб операций заемщика, приостановление которых может оказать существенное негативное влияние на финансовый сектор в целом. При оценке качества взаимосвязей заемщика во внимание могут быть приняты такие факты, как масштаб банковских операций со стратегически важными объектами для экономики, как например, пенсионным фондом, фондом гарантирования депозитов и физическими лицами. Напротив, высокая доля операций банка с аффилированными лицами, как, например, кредитование крупных акционеров банка, как правило, является сигналом для займодателя об отказе в предоставлении экстренных средств и усилении по отношению к данной организации надзора.

Залоговое обеспечение. Классическая теория функции займодателя последней инстанции предполагает обеспечение экстренного займа исключительно высококачественными активами банка с целью минимизации потерь, которые центральный банк может понести в случае дефолта заемщика. Однако прежде чем обратиться к займодателю последней инстанции, банк, нуждающийся в ликвидности, вероятнее всего, исчерпает запас высоколиквидных активов в качестве залога для получения фондирования на финансовом рынке. Поэтому дискуссии относительно качества активов, приемлемых для обеспечения, увеличились во время Глобального финансового кризиса 2007-2010 гг., который подтолкнул ряд центральных банков пересмотреть и расширить список приемлемого обеспечения.

Несмотря на высокие риски и сопутствующие сложности, некоторые центральные банки⁶ принимают в качестве залога также нерыночные активы, такие как требования по кредитам и депозитам, а также долговые ценные бумаги корпоративного сектора,

⁶ Среди центральных банков принимающих в качестве залога нерыночные активы: Европейский Центральный Банк, ФРС, Банк Англии, Банк Канады, Банк Японии, Банк России.

долговые ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотечных и прочих займов, которые не входят в ломбардный список центральных банков для операций денежно-кредитной политики.

Тем не менее, для принятия подобного рода залогового обеспечения необходимо учитывать развитость соответствующего рынка и спрос на данный актив. Сопряженность нерыночных активов с высокими рисками и трудоёмкими издержками предполагает наличие у центрального банка заблаговременной детальной оценки стоимости подобных активов, приемлемых в качестве залогового обеспечения.

Так, например, Банк Англии проводит процедуру «препозиции залога», предполагающую предварительную оценку стоимости нерыночных активов, из которых в дальнейшем формируется соответствующий пул залога, приемлемого в будущем для обеспечения исполнения обязательств заемщика по операциям с центральным банком [7]. В случае необходимости активы из данного пула оперативно используются в качестве залогового обеспечения. После залога активов, центральные банки переоценивают их стоимость на регулярной основе, так, например, Банк Англии и ФРС производят переоценку залогового обеспечения на ежедневной и ежемесячной основе, соответственно.

С целью минимизации риска обесценения залога, применяется соответствующий дисконт к стоимости актива в зависимости от его качества и выбранной методики расчета. Например, Европейский центральный банк и Банк Японии устанавливают дисконт исходя из кредитного рейтинга актива и срока погашения. ФРС применяет более сложную методику использования залогового дисконта, закладывая в нее такие характеристики, как отрасль экономики, срок погашения займа, процентная ставка по займу, вид ставки (фиксированная или плавающая). Более простой метод использует Банк Канады, который устанавливает единую дисконтную ставку для всех видов займов клиентов – 40 %.

Ставка кредитования. Как было указано выше, центральный банк может снизить риск злоупотребления с помощью установления цены заимствования выше рыночной, тем самым стимулируя банк искать альтернативный источник фондирования. Однако важно найти приемлемый уровень ставки кредитования, которая не усугубит положение банка. В мировой практике достаточно обширно применяются «не фиксированные» условия. Так, например, Банк Англии устанавливает ставку экстренного заимствования в зависимости от конкретного случая и обстоятельств. Управление денежного обращения Гонконга, а также Банк Канады устанавливают ставку не ниже базовой, однако с надбавкой, которая также меняется в зависимости от ситуации на финансовом рынке.

Срок кредитования. В мировой практике предоставление экстренных займов в большинстве случаев является краткосрочным. Например, Банк Канады предоставляет займы не более чем на 6 месяцев с правом пролонгации [8]. Ограниченный срок кредитования предусмотрен в целях поддержания ликвидности банка, а не его платежеспособности, а также недопущения использования заёмных средств банком не по целевому назначению. Заёмные средства не должны быть направлены на выполнение заемщиком регуляторных требований или увеличение собственного и уставного капитала. С другой стороны, в период кризиса слишком короткий срок займа может быть недостаточным для удовлетворения потребности банка, поэтому механизм предоставления ликвидности должен позволять центральному банку определять условия в зависимости от причины возникновения дефицита ликвидности у данного банка, а также ситуации на финансовом рынке.

Система мониторинга. С целью раннего выявления банка, испытывающего временный дефицит ликвидности, и определения потенциального запроса экстренного займа центральные банки проводят регулярный мониторинг финансового состояния

банковской системы (предупредительный мониторинг) [2]. Раннее выявление банка, нуждающегося в дополнительной ликвидности, позволяет центральному банку заблаговременно оценить ситуацию, а именно платежеспособность потенциального заёмщика и, соответственно, готовность центрального банка как займодателя последней инстанции предоставить ликвидность данному банку, объём необходимых средств, а также подходящие условия кредитования в зависимости от ситуации на финансовом рынке. В целом система мониторинга финансового состояния банковской системы позволяет центральному банку заблаговременно подготовиться к выдаче экстренного займа. Указанный мониторинг может включать оценку показателей, сигнализирующих о потенциальном запросе экстренного займа, например: снижение показателей пруденциальных нормативов, волатильность и отток депозитной базы, снижение коэффициента покрытия ликвидности (LCR)⁷, ухудшающийся информационный фон, увеличивающийся разрыв валютной позиции банка, изменение структуры фондирования банка, качества прибыли – денежных потоков от ссудного портфеля, рискованная кредитная политика, слабая корпоративная политика и прочее. Раннее выявление отрицательной динамики вышеперечисленных показателей служит основанием для проведения соответствующих мероприятий по отношению к банку и разработке мер по минимизации риска ликвидности совместно с менеджментом банка.

После выдачи займа в случае ухудшения состояния заемщиков по результатам пост мониторинга финансового состояния заемщика центральные банки применяют соответствующие меры, которые зависят от причин возникновения дефицита ликвидных средств у банка. Непредвиденный шок для банка, как, например, необоснованный ухудшающийся информационный фон и, как следствие, «бегство» вкладчиков приводит к одномоментному истощению ликвидных средств и не может быть предусмотрено руководством банка. В данном случае после выдачи займа контроль со стороны центрального банка может быть умеренным без применения ограничительных мер. В то время как постепенный отток ликвидности в течение длительного времени может сигнализировать о некомпетентном управлении менеджментом банка и, соответственно, поставить вопрос о необходимости урегулирования банка либо смены его руководства. В случае выявления центральным банком вышеуказанных фактов в условиях состоятельности банка, в международной практике заем может быть предоставлен в целях недопущения дальнейшего ухудшения финансового состояния банка, однако, могут быть предписаны более жесточенные меры контроля.

Займы последней инстанции и денежно-кредитная политика центрального банка

В настоящее время инструменты реализации функции займодателя последней инстанции расширились, и, помимо классического заключения сделки о займе с определенным банком, предоставление ликвидности может происходить посредством системных операций на открытом рынке через покупку и продажу ценных бумаг, как в случае дисконтного окна ФРС. Данные операции позволяют центральному банку не вступать с банками в двусторонние кредитные отношения. Принцип данного механизма состоит в перераспределении ликвидных средств в финансовой системе. Данная политика может выполнять одновременно две задачи: осуществление денежно-кредитной политики и поддержание стабильности в финансовой системе. В особенности, в моменты, когда ставки заимствования на денежном рынке резко растут из-за нехватки ликвидности в

⁷ Коэффициент покрытия ликвидности (LRC) рассчитывается как соотношение высококачественных ликвидных активов банка к предполагаемым чистым денежным оттокам в течение следующих 30-и дней.

системе и, соответственно, высокого спроса на нее, займы последней инстанции могут быть направлены на сглаживание данной ситуации.

Тем не менее, несмотря на ряд преимуществ предоставления экстренной ликвидности через операции на открытом рынке, Е.А.Прончатов в своем труде «Банк России как кредитор последней инстанции» рассматривает вопрос противоречия, которое может возникнуть у данного инструмента с проводимой центральным банком денежно-кредитной политикой (ДКП) [9]. Так, операции центрального банка на открытом рынке в рамках ДКП могут быть направлены на ограничение роста денежной массы и предоставление займов последней инстанции, в данном случае, будет противоречить общей политике. Автор приводит контраргумент некоторых ученых, о том, что операции по предоставлению и изъятию ликвидности финансовой системе с целью достижения определенных значений денежных агрегатов в рамках ДКП имеют долгосрочный характер, в то время как предоставление экстренной ликвидности в рамках займов последней инстанции является краткосрочным.

Заключение

В целом предоставление экстренной ликвидности со стороны центрального банка является необходимой функцией для обеспечения стабильности финансовой системы путем предотвращения системных рисков в моменты, когда платежеспособный банк испытывает острую нехватку наличных денежных средств. При этом эффективная политика центрального банка в данном случае должна балансировать между необходимостью поддержания стабильности финансовой системы, с одной стороны, и минимизацией своих кредитных рисков, с другой.

Достижение данного баланса возможно при помощи эффективного механизма выдачи экстренной ликвидности, действующего в центральном банке. Данный механизм включает в себя систему постоянного мониторинга состояния банковской системы, в особенности уровня ликвидности в системе, денежных потоков и прочих факторов, которые способны выступать предикторами кризисов ликвидности. Помимо постоянного мониторинга системы, центральный банк должен устанавливать условия заимствования, которые будут способствовать минимизации его кредитных рисков, к числу таких относятся высокие критерии к состоянию заемщика и оценке залогового обеспечения, а также краткосрочность займа и штрафная ставка вознаграждения.

Список литературы:

1. Bank of International Settlements paper № 79 “Re-thinking the lender of last resort”, 2014;
2. IMF paper № WP/16/10 “The Lender of Last Resort Function after the Global Financial Crisis”, 2016;
3. Bagehot, W. «Lombard Street: A Description of the Money Market», 1873;
4. Bordo, M. “The Lender of Last Resort: Alternative views and Historical Experience” Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review (January/February), 1990;
5. www.hkma.gov.hk;
6. Bank of Canada Review, winter 2004-2005, <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/daniel.pdf>;
7. Bank of England, “Loan collateral pooling under the sterling monetary framework and funding for lending scheme: explanatory note”, 10 June 2014;

8. Bank of Canada official page, <https://www.bankofcanada.ca/markets/market-operations-liquidity-provision/framework-market-operations-liquidity-provision/emergency-lending-assistance>;

9. Е.А. Прончатов «Банк России как кредитор последней инстанции», 2009 год.

Обратная связь с предприятиями-участниками мониторинга НБРК: проблемы и пути совершенствования

Керимхан Ж. – главный специалист-аналитик управления макроэкономического прогнозирования и мониторинга Департамента исследований и статистики Национального Банка Республики Казахстан.

Учитывая добровольность участия предприятий в мониторинге Национального Банка Республики Казахстан (далее – НБРК), поддержание уровня репрезентативности, необходимого для адекватного отражения изменений экономической конъюнктуры, является нелёгкой задачей, особенно для территориальных филиалов, ответственных за сбор данных к установленным срокам. Начиная с 4 квартала 2015 года, наблюдается снижение количества крупных и средних предприятий в выборке, что, в свою очередь, отразилось негативно на репрезентативности выборки. Единственным способом удержания предприятий, в условиях добровольности, является направление каждому предприятию-участнику мониторинга Возвратной Информации (ВИ). Именно ей посвящена данная статья. В статье описывается содержание направляемой предприятиям ВИ, и рассматриваются возможности ее совершенствования на примере одного предприятия.

***Ключевые слова:** реальный сектор, бизнес циклы, мониторинг предприятий, репрезентативная выборка, возвратная информация, конкурентная позиция.*

***JEL-классификация:** C81, C83.*

Мониторинг предприятий реального сектора в НБРК, как и в международной практике проведения аналогичных опросов предприятий, организован с учетом следующих взаимосвязанных принципов:

- 1) добровольность участия предприятий;
- 2) обеспечение конфиденциальности информации, получаемой от предприятий;
- 3) простота опросных анкет с точки зрения однозначности понимания показателей;
- 4) оперативность проведения мониторинга предприятий;
- 5) взаимный интерес предприятий и НБРК к результатам мониторинга.

В данной статье предлагается более подробно остановиться на последнем и наиболее важном принципе организации мониторинга – взаимном интересе предприятий и НБРК к результатам мониторинга, являющимся звеном, обеспечивающим его «жизнеспособность».

Интерес НБРК к информации, полученной непосредственно от предприятий, заключается в формировании оперативной оценки состояния и тенденций изменения экономической конъюнктуры, деловой активности и инвестиционного климата в реальном секторе экономики, которая также служит основой для прогнозирования бизнес-циклов в краткосрочной перспективе. Результаты опросов предприятий реального сектора являются серьезным аналитическим инструментом, который активно используется в рамках построения прогнозов по развитию экономики Казахстана. В частности, на основе конъюнктурных опросов предприятий реального сектора НБРК рассчитывает композитный опережающий индикатор. Данный индекс является индикатором изменения бизнес условий и представляет собой простой и полезный инструмент для анализа текущего состояния экономики, текущей фазы экономического бизнес-цикла.

Интерес предприятий к участию в мониторинге связан с востребованностью информации, получаемой от НБРК. Наличие обратной связи с предприятиями позволяет не только поддерживать их интерес в регулярном и стабильном участии в мониторинге, но

и устанавливать коммуникации с предприятиями. Таким образом, НБРК, выступая как равноправный партнер, направляет предприятиям, наиболее полезную для них информацию, позволяющую им своевременно оценивать процессы, происходящие в экономике и отраслях.

Содержание ВИ на протяжении 17 лет претерпело много изменений по мере развития мониторинга и возможностей автоматизации процесса подготовки информации. В самом начале организации мониторинга предприятий в НБРК (начиная с 2000 годов) ВИ состояла только из формы отраслевого сопоставления (ФОС)⁸, которая позволяла в наглядном табличном виде сравнивать значения основных финансовых показателей предприятия не только со среднеотраслевым уровнем, но и со значениями 25-го, 50-го и 75-го перцентиля в динамике.

Ниже приведен фрагмент ФОС для условного предприятия-участника мониторинга ТОО «Участник» по виду его экономической деятельности.

Рисунок 1

Фрагмент формы отраслевого сопоставления финансовых показателей по отрасли «Добывающая промышленность»

Квартили и среднеотраслевой уровень показателя	3 кв. 2017г.	4 кв. 2017г.
--	--------------	--------------

1. Рентабельность продаж

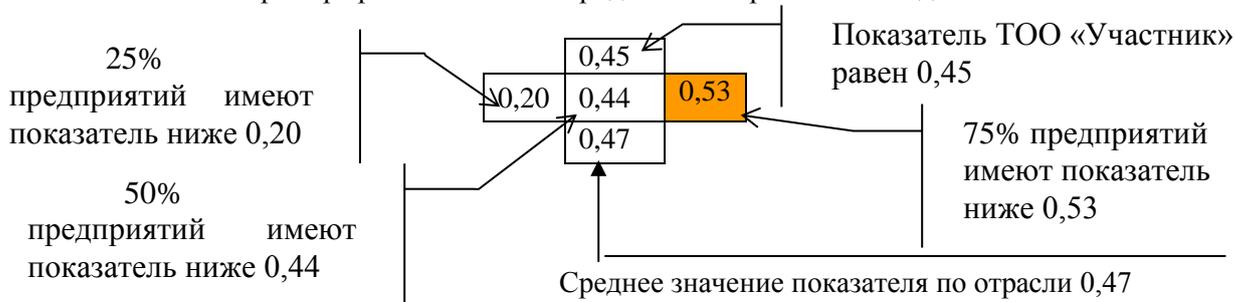
Значение на предприятии

25% - 50% - 75%

Среднее значение по отрасли

	0,28		0,45
0,20	0,33	0,75	0,20
	0,27		0,47
			0,53

Пояснение на примере рентабельности продаж в 4 квартале 2017 года:



Источник: НБРК

Данная форма позволяет предприятию оценить свою конкурентную позицию в отрасли (Рисунок 1). Если уровень рентабельности продаж предприятия находится в 3 квартиле, как в данном примере, это означает, что прибыльность предприятия выше чем у половины предприятий в выборке, но не больше чем у 75%, то есть его конкурентная позиция достаточно высока. ФОС состоит из 8 финансовых показателей и представляется в динамике за последние 5 кварталов. Эти же данные могут рассчитываться не только по выборке предприятий соответствующей отрасли, но и по более узкому кругу

⁸ Данная форма является результатом труда группы специалистов ЦБРФ в области мониторинга предприятий

предприятий, например, только по производителям мебели, производителям продуктов питания и т.д.⁹

Позже состав ВИ был дополнен обобщенной рейтинговой оценкой предприятия, которая рассчитывается как средневзвешенная сумма основных финансовых показателей из ФОС. Рейтинг предприятия также представляется в динамике, вклад его компонентов (позитивный «+» или негативный «-») приводится в табличном виде (Таблица 1).

Рисунок 2

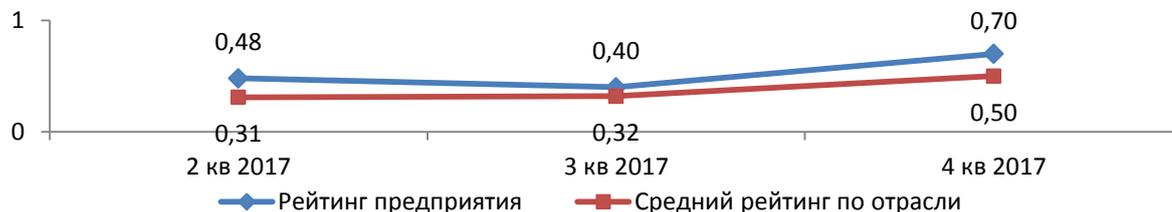
Фрагмент формы «Обобщенная оценка финансового состояния (рейтинг)»¹⁰

	2 кв. 2017 г			3 кв. 2017 г			4 кв. 2017 г		
Рейтинговая оценка предприятия	0,48			0,40			0,70		
25% - 50% -75%	0,23	0,29	0,42	0,22	0,31	0,42	0,39	0,49	0,66
Средний уровень рейтинга по отрасли	0,31			0,32			0,50		
Число предприятий в выборке	109			108			83		

Источник: НБРК

Рисунок 3

Графическая иллюстрация изменения рейтинга предприятия



Источник: НБРК

Таблица 1

Анализ влияния факторов на рейтинг предприятия: позитивное (+), негативное (-)

Наименование показателя	нормальный уровень	2 кв. 2017г.		3 кв. 2017г.		4 кв. 2017г.	
Рейтинг предприятия		0,48		0,40		0,70	
Влияние финансовых коэффициентов на рейтинг							
Коэффициент текущей ликвидности	1.2-1.5	0,50	+	0,76	+	0,96	+

⁹ Выборка для формирования ВИ задается территориальным филиалом, по желанию предприятия

¹⁰ Рейтинг является обобщенной оценкой финансового положения, и рассчитывается по формуле:

$$R_j = 1/\sqrt{(\text{sq}(1 - X_{1j}) * K_1 + \text{sq}(1 - X_{2j}) * K_2 + \dots + \text{sq}(1 - X_{ij}) * K_i)}$$

Где, K_i – весовые коэффициенты показателей, назначаемые экспертом;

X_{ij} – стандартизированные показатели j-го анализируемого предприятия.

Коэффициент общей платежеспособности	2.0-2.2	0,73	-	0,57	-	0,70	+
Уровень самофинансирования	> ср. знач.	0,42	+	0,36	-	0,41	+
Доля оборотных средств в активах	> ср. знач.	1,7	-	6,8	-	9,1	+
Оборачиваемость активов	> ср. знач.	0,27	+	0,23	-	0,22	-
Оборачиваемость оборотных средств	> ср. знач.	0,64	+	0,61	-	0,57	-
Рентабельность продаж	> ср. знач.	6,3	+	5,2	-	3,5	-
Рентабельность капитала	> ср. знач.	2,1	+	0,36	-	9,2	-

Источник: НБРК

В данном примере рейтинг предприятия в 4 квартале 2017 года заметно улучшился, в первую очередь, за счет позитивного изменения таких показателей как коэффициент покрытия, коэффициент общей платежеспособности, уровень самофинансирования и доля оборотных средств в активах (Таблица 1).

В 2006 году в АИП «Мониторинг предприятий реального сектора экономики» была создана возможность, позволяющая автоматически выдавать перечень конкурентов предприятия-участника мониторинга, для которого формируется ВИ, если его конкуренты являются участниками мониторинга. Перечисление на титульном листе ВИ наименований его конкурентов дает предприятию понять, что в среднеотраслевых и квартильных значениях учитываются и значения его конкурентов. Поэтому в целях повышения интереса предприятий к ВИ территориальным филиалам необходимо привлекать к опросам предприятия, в первую очередь, из списка конкурентов текущих участников¹¹.

Стоит также упомянуть, что ранее в составе ВИ была аналитическая информация «Факторный анализ», основанная на двухфакторной и трехфакторной модели, известной как формула Дюпона (**Du Pont equation**)¹². Для анализа изменения рентабельности продаж использовалась двухфакторная модель (факторы изменения: изменение объема продаж и изменение себестоимости продукции), для анализа изменения рентабельности собственного капитала - трехфакторная модель (факторы изменения: рентабельность продаж, оборачиваемость активов и коэффициент финансовой независимости) [1].

Ниже приводится пример по двухфакторной модели анализа изменения рентабельности продаж.

Таблица 2

Факторный анализ изменения рентабельности продаж «ТОО Участник»

		1 кв. 2014г.	2 кв. 2014г.	3 кв. 2014г.
Рентабельность продаж	%	46,3	45,2	43,5
Изменение рентабельности продаж - всего	п.п.	0,3	-1,1	-1,8
в том числе за счет факторов:				

¹¹ Список конкурентов филиалы могут сформировать из АИП МПРСЭ (выходная форма РС-К1)

¹² Подробнее о формуле Дюпона по ссылке <http://helpiks.org/5-61580.html>

– влияние объема продаж и цены на продукцию	п.п.	-3,2	-6,1	-2,7
– влияние себестоимости реализованной продукции	п.п.	3,5	5,0	0,9

Источник: НБРК

В 3 квартале 2014 года рентабельность продаж (РП): под влиянием снижения себестоимости увеличилась на 0,9%, а под влиянием объема продаж и цены уменьшилась на 2,7%, и в итоге уменьшилась на 1,8%, составив 43,5% (Таблица 2).

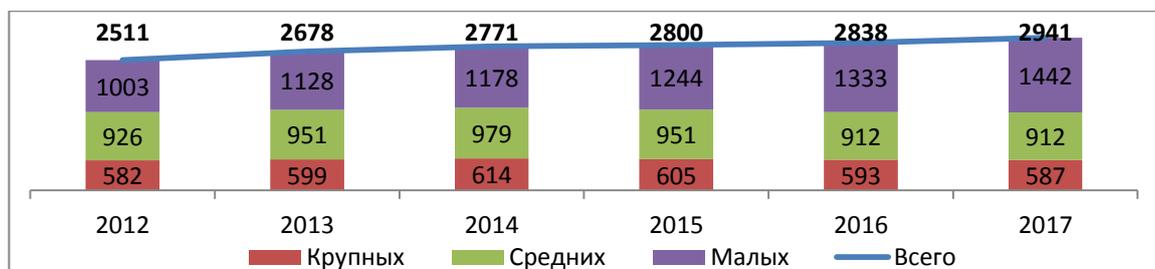
Данная информация позволяла понять предприятию причины изменения рентабельности продаж и рентабельности собственного капитала, но была исключена из состава ВИ в связи с трудоемкостью подготовки аналитической части (комментариев) для каждого предприятия-участника¹³.

Кроме того, факторный анализ по формуле Дюпона основывается только на данных предприятия, то есть на имеющейся у предприятия информации. Для обеспечения заинтересованности предприятий в участии в мониторинге ВИ должна быть максимально полезной и содержать ценную информацию, которую предприятия могут получить только от НБРК.

Несмотря на информативность ВИ, наблюдается негативное изменение в динамике изменения состава участников мониторинга: начиная с 4 квартала 2015 года, наблюдается уменьшение количества крупных и средних предприятий. Это не только сказывается негативно на уровне репрезентативности, но и отсутствие структурообразующих предприятий в выборке сказывается на качестве аналитических материалов, формируемых по результатам опросов. Данная ситуация определяет необходимость дальнейшего совершенствования ВИ (Рисунок 4).

Рисунок 4

Динамика изменения размерного состава участников мониторинга



Источник: НБРК

НБРК в настоящее время кроме среднеотраслевых данных располагает достаточным объемом других аналитических материалов, но наполнение ВИ должно быть выполнено с учетом трудоемкости подготовки материалов, возможностями АИП, а также с учетом того, что информация направляемая предприятиям должна быть простой, наглядной и легко воспринимаемой, особенно новыми участниками. Поэтому

¹³ Подготовка и рассылка материалов каждому участнику опроса осуществляется территориальными филиалами ежеквартально по результатам очередного опроса.

совершенствование ВИ должно быть направлено не только на наполнение ее содержания, но и на упрощение старых материалов, к которым предприятия проявляют интерес (рейтинговая оценка и ФОС).

Далее описывается ВИ (фрагменты из каждого раздела), усовершенствованная не только по содержанию, но и по форме представления.

Рейтинговый показатель, который является сравнительным обобщающим показателем финансово-хозяйственной деятельности предприятия, предлагается дополнить рангом, определяющим его место среди конкурентов, и представить в следующем виде:

Рисунок 5

Рейтинг «ТОО Участник»			
	2 кв. 2017г.	3 кв. 2017г.	4 кв. 2017г.
Оценка рейтинга предприятия	0,48	0,40	0,70
<i>Средний уровень рейтинга по отрасли</i>	0,31	0,32	0,50
Ранг предприятия (место в отрасли)	109	108	89
<i>Количество предприятий в выборке</i>	300	312	315

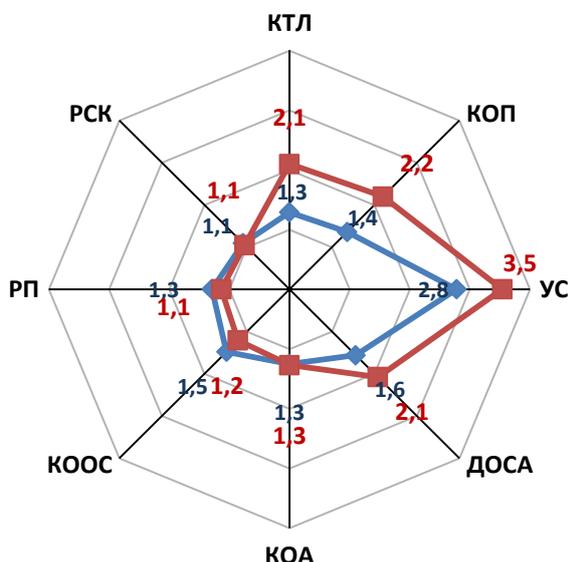
Источник: НБРК

Данная форма не только позволяет сопоставить динамику изменения рейтинговой оценки предприятия со среднеотраслевым уровнем, но и наглядно отражает его позицию (ранг) в отрасли. В данном примере в 4 квартале 2017 года рейтинговая оценка ТОО «Участник» заметно улучшилась, что соответственно отразилось на его ранге. В итоге предприятие заняло 89 место среди 315 предприятий (Рисунок 5).

Более детальную информацию, отражающую причины изменения рейтингового показателя, можно посмотреть в ФОС, которую предлагается представить в следующем графическом виде:

Форма отраслевого сопоставления финансовых коэффициентов за 4 кв. 2017 г.

— Среднеотраслевое значение — Значение на предприятий "ТОО Участник"



КТЛ – коэффициент текущей ликвидности

КОП – коэффициент общей платёжеспособности

УС – уровень самофинансирования

ДОСА – доля оборотных средств в активах

КОА – коэффициент оборачиваемости активов

КООС – коэффициент оборачиваемости оборотных средств

РП – рентабельность продаж

РСК – рентабельность собственного капитала

Источник: НБРК

Синий многоугольник представляет среднеотраслевые значения соответствующих показателей, а красный многоугольник - значения на предприятии, для которого формируется ВИ. Деления (линии сетки) соответствуют значениям 25-й, 50-й и 75-й перцентили. В данном примере уровень самофинансирования (УС) предприятия ТОО «Участник» выше среднеотраслевого уровня и относится к 4-му квартилю, то есть предприятие входит в группу 25% предприятий с наивысшими показателями УС. В то же время, коэффициент оборачиваемости оборотных средств (КООС) у предприятия в 4 квартале 2017 года оказался ниже среднеотраслевого уровня (Рисунок 6).

Для более обширной оценки конкурентной позиции предприятия предполагается ВИ дополнить матрицей распределения предприятий по степени конкурентоспособности, основанной на разработке Бостонской консалтинговой группы, известной как матрица «Относительная доля рынка» – «Темпы роста рынка». Согласно данной матрице предприятия распределяются в зависимости от относительной доли рынка (по одной оси координат) и от темпов роста рынка (по другой оси координат) [2].

Относительная доля рынка в мониторинге предприятий определяется отношением доли объема произведенной продукции (ОПП) предприятия к доле ОПП самого крупного

конкурента в отрасли. А распределение по оси «темпы роста» определяется сопоставлением средних темпов роста отрасли с темпами роста в экономике в целом: отрасли с более низким темпом роста, чем в экономике относятся к группе «низкие», остальные - к группе «высокие». При этом, чем дальше предприятие находится от начала координат, тем выше значения отрасли от показателя по экономике. На матрице, согласно разработке Бостонской консалтинговой группы, предприятия обозначаются как круги в соответствующих квадрантах, при этом площадь кругов пропорциональна масштабам деятельности предприятий (Рисунок 7) [2].

Рисунок 7



- «Звезды» – предприятие занимает большую долю рынка на растущих рынках
- «Собаки» – предприятие занимает малую долю рынка на стагнирующих рынках
- «Дойные коровы» - предприятие занимает большую долю рынка на стагнирующих рынках
- «Вопросительные знаки» - предприятие занимает малую долю рынка на растущих рынках

Источник: НБРК

Из этой формы предприятия могут видеть, не только свое конкурентное положение на рынке, но и масштабы своей деятельности относительно других предприятий. Красный круг представляет предприятие, которому направляется ВИ, а синие круги - остальные предприятия-участники мониторинга. В данном примере ООО «Участник» относится к группе «Дойные коровы».

Выбор стратегии зависит от того, в какую область матрицы попадет предприятие. Например, для ООО «Участник» факторами, ограничивающими прибыльность, являются низкие темпы роста рынка, которые в основном определяются экономической конъюнктурой и спросом в отрасли. В этой связи, предприятиям важно иметь прогнозы развития экономики.

Композитный опережающий индикатор (КОИ)¹⁴, отражающий цикл экономического развития, позволит предприятиям оценить возможность наступления спада и, соответственно, «кредитного сжатия» (Credit crunch) – ситуации в экономике, характеризующейся высоким уровнем процентных ставок и ужесточением условий получения кредитов. Знание о надвигающемся кризисе или экономическом росте позволит предприятиям правильно планировать расходы, объем товарно-материальных запасов, объем производства, а также корректировать инвестиционные планы.

Отслеживание динамики изменения бизнес-циклов особенно важно предприятиям, чувствительным к макроэкономическим колебаниям (предприятия с высоким уровнем коэффициента «beta»)¹⁵. К таким относятся предприятия строительства, металлургии, машиностроения и финансовый сектор [3]. В этом плане данная информация ценна не только для предприятий, но и для инвесторов, которым необходимо правильно оценивать риски.

Рисунок 8



Источник: НБРК

В 4 квартале 2017 года динамика композитного опережающего индикатора свидетельствует о продолжении восстановления активности в реальном секторе, чему способствует улучшение внешнего спроса и увеличение объемов производства в отраслях (Рисунок 8).

Рост спроса на готовую продукцию в 4 квартале 2017 года отмечают предприятия горнодобывающей и обрабатывающей промышленности, сельского хозяйства, транспорта, производители потребительских товаров и услуг [4].

Включение КОИ в ВИ увеличит ценность получаемых от НБРК аналитических материалов и улучшит ее практическую значимость для предприятий-участников мониторинга. Кроме того, процесс подготовки данной информации не является

¹⁴ Композитный опережающий индикатор (КОИ) используется для определения поворотных точек делового цикла и дает качественную информацию о состоянии и направлении динамики экономической активности. КОИ отражает обобщенную оценку мнений руководителей опрошенных предприятий относительно сложившейся и ожидаемой ситуации на предприятиях и обладает свойством опережения динамики реального ВВП на 1-2 квартала. Построение КОИ основано на методологии ОЭСР («OECD System of Composite Leading Indicators, *Methodology Guideline*», OECD 2012).

¹⁵ Одним из важных показателей меры рыночного риска является коэффициент бета. Чем выше его значение, тем чувствительнее финансовые показатели компании к процессам, происходящим в экономике, чем ниже его значение - тем меньше такая зависимость. К таким можно отнести предприятия потребительского сектора

трудоемким, так как этот показатель рассчитывается один раз по всей экономике, а не для каждого предприятия отдельно.

Еще одним, но косвенным способом мотивации для предприятий в участии в мониторинге может быть понимание важности этой работы для государства. Только получая правдивые данные от предприятий, НБРК может правильно оценивать тенденции развития экономики и на основе этой оценки проводить соответствующую денежно-кредитную политику, целью которой в конечном итоге является обеспечение стабильности цен и финансового сектора. Поэтому предприятия должны понимать, что данная работа важна не только для государства, но и для предприятий.

В заключение хотелось бы отметить, что совершенствование ВИ в данном направлении позволит существенно повысить интерес участников опроса к его результатам. Данная работа позволит обеспечить не только регулярность участия предприятий в опросах, что важно для обеспечения сопоставимости временных рядов, но и поспособствует привлечению новых участников, что, в свою очередь, позволит улучшить репрезентативность выборки.

Список литературы:

1. Орлов П.Е, Проблема обеспечения мотивации участия предприятий в мониторинге НБРК и подходы к ее решению//Экономическое обозрение №4 2015г;
2. Воронов Д., Оценка и анализ конкурентоспособности предприятий// публикация исследовательской группы Воронов и Партнеры по ссылке: <http://www.cfin.ru/management/strategy/competit/analysis2.shtml>;
3. Beta анализ: как обыграть рынок. Российский рынок акций 2 мая 2012г;
4. Конъюнктурный обзор за 4 квартал 2017 года по ссылке: <http://www.nationalbank.kz/?docid=3341&switch=russian>.

Классификация и оценка финансовых инструментов в соответствии с МСФО и МСФООС

Усабаев А.К. – главный специалист-экономист Департамента бухгалтерского учета Национального Банка Республики Казахстан

Сейдахметова С.С. – главный специалист-экономист Департамента бухгалтерского учета Национального Банка Республики Казахстан

Данная статья раскрывает принципы классификации и оценки финансовых инструментов в соответствии с вступившим в силу с 1 января 2018 года МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты». Вместе с тем, поскольку Комитет по Международным стандартам финансовой отчетности для общественного сектора разрабатывает МСФО ОС (IPSAS) на основании существующих МСФО, в августе 2017 года был выпущен Проект экспозиции 62 к МСФО ОС (IPSAS) 29 «Финансовые инструменты: Признание и оценка», в котором предлагаются соответствующая классификация и оценка финансовых инструментов, которые схожи с опубликованной классификацией и оценкой финансовых инструментов по МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты». В связи с этим, в данной статье также были рассмотрены классификация и оценка финансовых инструментов по МСФО ОС (IPSAS) 29 «Финансовые инструменты: Признание и оценка».

Ключевые слова: *финансовые инструменты, Международный стандарт финансовой отчетности 9 «Финансовые инструменты», Международный стандарт финансовой отчетности для общественного сектора 29 «Финансовые инструменты», классификация финансовых инструментов, оценка финансовых инструментов.*

JEL классификация: *H83, M41*

Введение

Глобализация порождает историческую революцию и неизбежно влияет на все сектора экономики, и бухгалтерский сектор не исключение. В ответ Комитет Международных стандартов финансовой отчетности старается своевременно среагировать и не ошибиться в дальнейших рекомендациях по учету монетарных и немонетарных активов и обязательств компаний, предприятий, органов власти публично-правовых образований, в целях приведения к единому видению их баланса и достаточной транспарентности для понимания потенциальными инвесторами, руководителями, обществом их финансового положения.

Международные стандарты финансовой отчетности (*от англ. International Financial Reporting Standards - IFRS*) (далее - МСФО) предназначены для применения унифицированного подхода в бухгалтерском учете к имуществу и финансовым активам и обязательствам компаний, предприятий, государств по всему миру, повысить транспарентность финансовой отчетности и правильность учета имущества, активов и обязательств компаний. В данной статье мы рассматриваем МСФО, которые освещают, как классифицировать и оценивать финансовые инструменты в коммерческом и общественном секторах при первоначальном признании.

МСФО определяют финансовый инструмент как любой договор, который приводит к возникновению финансового актива у одного предприятия и финансового обязательства или долевого инструмента у другого лица [1]. Финансовые инструменты могут быть долевыми, долговыми и производными финансовыми инструментами, депозитами и займами.

Классификация и оценка финансовых инструментов регламентируются МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты» (далее – МСФО (IFRS) 9) в коммерческом секторе, и МСФО для общественного сектора (*от англ. International Public Sector Accounting Standards - IPSAS*) 29 «Финансовые инструменты: Признание и оценка» (далее – МСФО ОС 29) в общественном секторе. Комитет МСФО ОС всегда рассматривает изменения документов, произведенных Комитетом МСФО в коммерческом секторе, и, в случае необходимости, вносит изменения в МСФО ОС.

МСФО (IFRS) 9 пришел на смену 39-му МСФО (*от англ. International Accounting Standards - IAS*) «Финансовые инструменты: Признание и оценка» (далее – МСФО (IAS) 39) и вступил в действие с 1 января 2018 года, пройдя двухступенчатое развитие: промежуточный этап по переходу учета финансовых инструментов с МСФО (IAS) 39 на МСФО (IFRS) 9 - предварительный МСФО (IFRS) 9, который был опубликован в 2009 году, и окончательный вариант МСФО (IFRS) 9, который был опубликован в 2014 году.

За последние годы МСФО (IFRS) 9 является одним из наиболее преобразующих стандартов, регулирующих финансовую отрасль, поскольку в рамках данного стандарта произошли колоссальные изменения сразу в трех аспектах учета ФИ:

1. оценка бизнес-модели и тестирование характеристик денежных потоков для классификации финансовых инструментов;
2. переход от модели обесценения финансовых инструментов на основе понесенных потерь на модель обесценения на основе ожидаемых потерь;
3. отчетность хеджирования.

В данной статье по МСФО (IFRS) 9 мы рассматриваем первый аспект учета финансовых инструментов - классификацию и их оценку.

Термин «общественный сектор» (public sector), используемый в стандартах МСФО ОС, соответствует термину «сектор государственного управления» [2]. МСФО ОС по своей сущности предназначен для сектора государственного управления, то есть для учреждений, получающих ресурсы от национальных и международных организаций, налогоплательщиков. Такие учреждения – органы власти публично-правовых образований, управляют полученными ресурсами и ответственны за их рациональное и эффективное использование.

МСФО ОС 29 регулирует классификацию и оценку финансовых инструментов, и является производным продуктом МСФО 39, адаптированным под требования общественного сектора.

Поскольку в коммерческом секторе произошли существенные изменения в части учета финансовых инструментов, в августе 2017 года Комитет по МСФО ОС выпустил Проект экспозиции 62 (*от англ. - Exposion Draft*) «Финансовые инструменты», в котором предлагаются новые требования к классификации и признанию финансовых инструментов в целях преобразования и/или замены МСФО ОС 29.

Целью статьи является раскрыть принципы классификации и оценки финансовых инструментов согласно МСФО (IFRS) 9 и Проекту экспозиции 62.

Статья содержит краткий обзор развития МСФО и МСФО ОС по финансовым инструментам, раскрытие классификации и оценки финансовых инструментов согласно МСФО (IFRS) 9 и Проекту экспозиции 62, обсуждение и заключение.

Возникновение МСФО 9 и Проекта экспозиции 62

МСФО по финансовым инструментам претерпел множество изменений с 1986 года, в котором устранялись со временем недостатки, недочеты принципов учета, учитывая глобальные изменения в экономической сфере и на основе полученного опыта.

Классификация – это фундаментальный процесс для лучшего понимания феноменов во многих дисциплинах [4]. Как было сказано ранее, МСФО (IFRS) 9 пришел на смену предыдущему стандарту МСФО (IAS) 39 вследствие событий экономического кризиса 2008 года с целью совершенствования механизмов классификации и оценки финансовых инструментов, поскольку упущения в классификации и их измерении являются одной из причин возникновения кризиса: синтетические обеспеченные долговые обязательства (*от англ. collateralized debt obligations* – далее CDO) были созданы в целях обеспечения кредитной защиты банкам, продажа которых была предназначена уменьшить кредитный риск и размер нормативного капитала такого банка, несмотря на то, что банки фактически оставались владельцами кредитов [5]. Таким образом, CDO при их продаже на балансе банков исчезали, одновременно понижая кредитный риск и размер нормативного капитала, однако сами кредиты, лежащие в основе CDO, оставались у самого банка. В связи с этим, одним из основополагающих изменений, которые привели МСФО 9 в его финальную редакцию, было введение подхода по учету финансовых инструментов, основанного на принципе взвешивания соотношения кредит - риск на протяжении «всей жизнедеятельности» финансового инструмента.

В свою очередь, МСФО ОС – это «глобальная революция в государственном учете» [6]. МСФО ОС стали фактически международными ориентирами для оценки практики государственного учета во всем мире, принятой странами независимо от их политических и экономических систем. Совет МСФО ОС выпустил один всеобъемлющий стандарт по кассовому методу, предположительно для развивающихся стран, которые не готовы принять систему начислений; все остальные МСФО ОС были выпущены для государств, придерживающихся принципа начисления в бухгалтерском учете [7].

МСФО ОС прошли два этапа стандартизации: на первом этапе с 1996 по 2002 год был принят ряд стандартов путем изменения соответствующих МСФО; на втором, с 2002 года, основное внимание уделялось конкретным вопросам государственного сектора.

МСФО ОС 29 был введен в действие с 1 января 2013 года, и на сегодняшний день он основывается на МСФО (IAS) 39, то есть учет ФИ в МСФО ОС 29 является схожим с учетом ФИ в МСФО (IAS) 39, за исключением того, что МСФО ОС адаптирован для учета финансовых ФИ государственного сектора.

Проект экспозиции 62 к МСФО ОС 29, разработанный Комитетом МСФО ОС вслед за разработкой МСФО (IFRS) 9, является логическим продолжением или модификацией МСФО 29 по аналогии.

Классификация и оценка финансовых инструментов согласно МСФО 9 и МСФО ОС 29

1. МСФО 9

В МСФО (IFRS) 9 была установлена классификация и оценка финансовых активов и обязательств по категориям. Согласно МСФО (IFRS) 9 финансовые активы оцениваются:

1. по амортизированной стоимости (*от англ. - Amortised cost*) (далее - АС);
2. по справедливой стоимости через прочий совокупный доход (*от англ. - Fair value through Other Comprehensive Income*) (далее - FVOCI); или
3. справедливой стоимости через прибыль или убыток (*от англ. Fair value through Profit or Loss*) (далее - FVTPL).

Финансовые обязательства оцениваются по АС или FVTPL.

Классификация финансовых обязательств в МСФО (IFRS) 9 осталась прежней, как и в МСФО (IAS) 39, за одним исключением – теперь необходимо принимать во внимание

кредитный риск организации: если кредитный риск увеличивается, то организация не может игнорировать данный факт в отчете о прибылях и убытках [8].

Иная ситуация обстоит с финансовыми активами, поскольку МСФО (IFRS) 9 значительно изменил подход к их классификации (Схема 1). Теперь, прежде чем определить финансовый актив в тот или иной класс, МСФО (IFRS) 9 ввел ряд тестов для определения класса в зависимости от целей компании и, самое главное, ответа на вопрос: зачем компания инвестирует денежные средства в тот или иной финансовый актив?

В целях определения финансового актива в ту или иную категорию, организация должна классифицировать финансовые активы исходя из бизнес моделей, используемых организацией для управления финансовыми активами, и характеристик денежных потоков по договору [9]. Характеристиками денежных потоков называют тест SPPI (*от англ. Solely payments of principal and interest*) – (Схема 2), который применяется на индивидуальном уровне к каждому приобретенному финансовому инструменту.

По FVOCI и AC учитываются только те финансовые активы, которые прошли тест SPPI, то есть выполняются одновременно следующие условия:

1. финансовый актив удерживается в рамках бизнес модели до погашения, целью является получить законтрактованные денежные потоки;
2. условия договора по финансовому активу исполняются в указанные сроки: денежные потоки поступают в определенный условиями договора момент времени, которые представляют собой исключительно выплаты основной суммы и начисленного вознаграждения.

Все остальные финансовые активы учитываются по FVTPL.

Схема 1. Классификация и оценка финансовых инструментов по МСФО (IFRS) 9



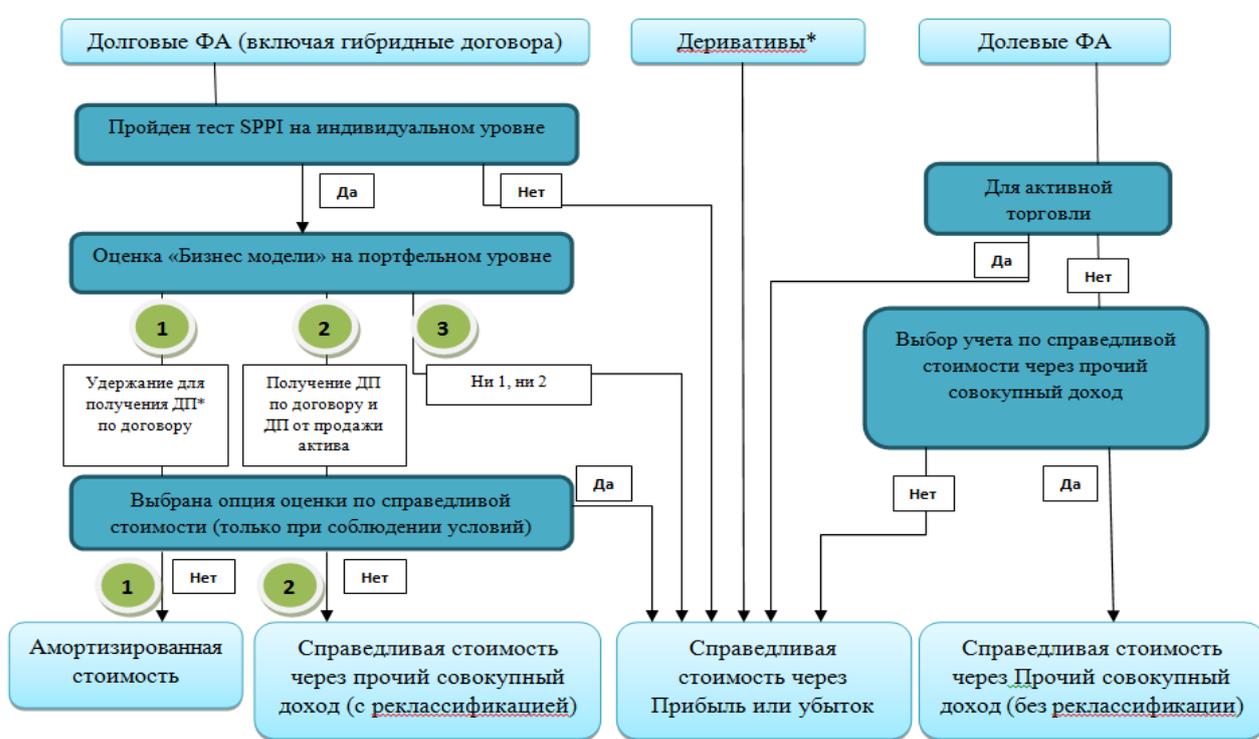
* ФИ - финансовые инструменты.

Далее, финансовые инструменты определяются в один из портфелей компании на основании прошедшего SPPI теста и исходя из выбранной компанией бизнес-модели. Можно выделить три основные бизнес модели: консервативная, торговая и смешанная.

В случае, если финансовые активы предусматривают получение платежей только по основной сумме и процентов согласно договору, то такие финансовые активы должны классифицироваться как долговые (plain vanilla) и оцениваться по амортизированной стоимости. Такой тип бизнес модели отражает консервативно-инвестиционный тип операций (консервативная модель). Иными словами, если уверены, что финансовый актив не изношен и прост в использовании, то его необходимо классифицировать как долговой финансовый актив по АС.

При торговой бизнес модели компания приобретает долговые, долевыми торговые или производные финансовые активы в целях продать их в будущем в течение короткого периода времени (не более года) для получения прибыли. Такие финансовые активы приобретаются/продаются с намерением продажи/покупки в течение короткого периода времени (не более года). Они составляют торговый портфель компании и отражаются в финансовой отчетности по *FVTPL*. Такой портфель также известен как «дробленный портфель», поскольку некоторые экономические хеджирования могут привести к слишком большой волатильности, если они не могут быть компенсированы в учетной записи через прибыль или убыток, или в том же портфеле, где учитываются лежащие в их основе финансовые инструменты. Если последнее требование не выполняется, может возникнуть учетное несоответствие.

Схема 2. Блок схема алгоритма классификации и оценки финансовых активов согласно МСФО 9



* ДП - денежные потоки;

* В случае, если производные финансовые активы предназначены для хеджирования рисков, а не получения прибыли, такие деривативы могут учитываться по справедливой стоимости через прочий совокупный доход без возможности реклассифицировать их в дальнейшем.

Источник: *Обзоры МСФО 9 аудиторских компаний KPMG, Deloitte, Ernst&Young, Pricewaterhouse Coopers*

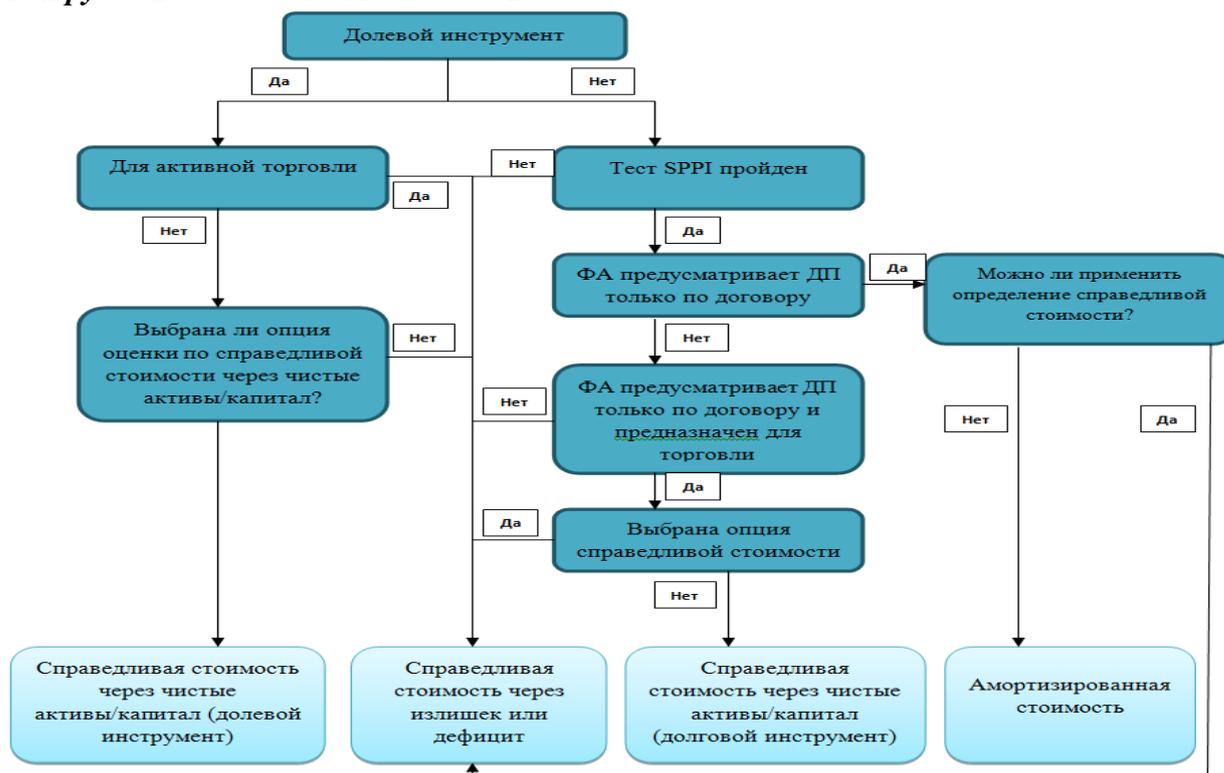
Третий тип бизнес модели – смешанный. Такому типу бизнес модели могут соответствовать разные цели, такие как получение определенного уровня доходности по процентам, менеджмент ликвидностью на ежедневной основе, обеспечение соответствия сроков действия финансовых активов срокам действия обязательств, финансируемых данными активами и другие. Смешанная бизнес модель применяется только к долговым активам, и только такие долговые активы оцениваются по справедливой стоимости через прочий совокупный доход (FVOCI).

Выбор любой из трех бизнес моделей должен осуществляться на уровне управления компанией и ее стратегии, а не на уровне очередного купленного пакета активов [10].

2. МСФО ОС 29

Процесс оценки и классификации финансовых инструментов проходит практически параллельно: при первоначальном признании финансовый актив или финансовое обязательство оцениваются по справедливой стоимости плюс транзакционные издержки, которые непосредственно связаны с приобретением или выпуском финансового актива или финансового обязательства, кроме случаев, когда финансовый актив или финансовое обязательство должны быть отражены по справедливой стоимости через излишки или дефицит [11].

Схема 3. Блок схема предполагаемого алгоритма классификации финансовых инструментов согласно МСФО ОС 29



Источник: <https://www.ifac.org/>

Для целей оценки финансового актива после первоначального признания МСФО ОС 29 классифицирует финансовые активы в четыре категории:

1. финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через излишки или дефицит;
2. инвестиции, удерживаемые до погашения;

3. займы и дебиторская задолженность;
4. финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи.

Наиболее часто используемыми финансовыми инструментами в общественном секторе являются денежные средства или контракты на получение денежных средств. Эти инструменты являются источником жизненной силы любого государства и используются в большинстве обычных транзакций. Самые распространенные финансовые активы включают дебиторскую задолженность, займы, подлежащие получению, включая концессионные займы, а также инвестиционные сертификаты (казначейские векселя); финансовые обязательства включают банковский овердрафт, кредиторскую задолженность и займы (облигации и концессионные займы).

Вышеуказанные классы финансовых инструментов схожи с теми, что были в МСФО (IAS) 39 для коммерческого сектора, которые были пересмотрены и привели нас к МСФО (IFRS) 9.

По тем же причинам, что привели к необходимости разработки МСФО (IFRS) 9, Комитет МСФО ОС начал работу по преобразованию МСФО 29 - разрабатывать Проект экспозиции 62, который был опубликован 24 августа 2017 года. В частности, подход к классификации и оценке финансовых инструментов также будет основываться на бизнес модели, применяемой общественной компанией, и тесте характеристик денежных потоков. Блок схема предполагаемого алгоритма классификации финансовых инструментов в МСФО ОС приведена в Схеме 3 [12].

Обсуждение

МСФО (IFRS) 9 и ПЭ 62 схожи по своей сути, но с применением соответствующих особенностей коммерческого и общественного секторов соответственно.

В МСФО (IAS) 39 были, а в МСФО ОС 29 пока остаются, разные классификационные категории для финансовых инструментов. Ранее классификация была основана на правилах и могла быть сложной для понимания и применения на практике. МСФО (IFRS) 9 и ПЭ 62 упрощают подход к классификации и оценке финансовых инструментов, заменяя существующие правила по классификации и измерению финансовых активов категориями, основанными на принципах, а именно: для каких целей приобретается тот или иной финансовый инструмент и какова характеристика денежных потоков? Данные вопросы всегда будут стоять первыми при первоначальном признании финансовых инструментов. К примеру, заем, который в случае дефолта, будет выплачен банком и обеспечен залогом, проходит тест SPPI, поскольку содержит по существу принципал и процент за пользование займом и попадет в категории AC или FVOCI в зависимости от намерений компании. В свою очередь, конверсионная облигация будет учитываться по FVTPL, потому что основная сумма долга и проценты не являются фиксированными денежными потоками.

Классификация и оценка финансовых инструментов при первоначальном признании в соответствии с МСФО (IFRS) 9 напоминает раскладку продуктов по местам после похода в магазин, когда необходимо сначала вывалить все продукты на стол, а уж затем раскладывать их. Прежде чем классифицировать, а вместе с тем оценить, поскольку оценка финансового инструмента – это последствие классификации, финансовый инструмент, сначала необходимо применить тест на индивидуальном уровне, непосредственно задать вопрос в отношении только этого финансового актива, содержит ли он денежные потоки, получаемые от основной суммы долга и процента по нему, или есть какие-либо другие денежные потоки, связанные с ним, а затем посмотреть на бизнес

модель, применяемую в отношении него – хочет ли компания в дальнейшем продать его, или намеревается получать денежные потоки по нему как это предусмотрено договором.

Согласно исследованию Онали и Гинести [13], реакция рынка в более чем 5400 европейских компаний по состоянию на 13 дат объявлений, связанных с МСФО (IFRS) 9, была положительной. Более того, данное регулирование особенно выгодно для акционеров фирм в странах с более слабым верховенством закона и меньшим расхождением между местными GAAP и МСФО (IAS) 39. Их результаты свидетельствуют о том, что инвесторы воспринимают новое регулирование как увеличение доли акционеров, а более высокая сопоставимость в бухгалтерском учете европейских фирм выгодна международным инвесторам.

Проект экспозиции 62 еще находится в самом начале и пока рано говорить о реакции стран, использующих МСФО ОС 29, как они намереваются применять нововведения в работе. Однако МСФО ОС имеют общий положительный эффект от их использования. К примеру, согласно исследованию в Нигерии [14], внедрение МСФО ОС может способствовать эффективному внутреннему контролю и финансовому управлению, а также будет влиять на достоверность и целостность финансовой отчетности правительственной администрации штата Нигерия.

Заключение

МСФО (IFRS) 9 и Проект экспозиции 62 вносят значительные изменения в классификацию и оценку финансовых инструментов.

В МСФО (IAS) 39, как и в МСФО ОС 29 в данный момент, было ошибкой выделять займы и дебиторскую задолженность в отдельную категорию, так как они могли быть продуктом как категории финансовых инструментов, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, так и категории «имеющиеся в наличии для продажи». Данная ошибка была устранена МСФО (IFRS) 9 посредством изменений в классификации и признании ФИ, которую также намереваются устранить в МСФО ОС 29. Кроме того, классификация в разные классы финансовых инструментов и производных, хеджирующих их (к примеру, приобретены кофейные акции и классифицированы как FVTPL, а опционы, предназначенные минимизировать риск убытков по этим акциям попали в корзину FVOCI, поскольку они не предназначены для активной торговли), теперь, согласно МСФО (IFRS) 9, должны находиться в одном классе, поскольку они балансируют друг друга через прибыль или убытки.

МСФО ОС 29 еще предстоит пройти путь, который прошел МСФО (IFRS) 9, но поскольку МСФО ОС являются производными стандартами МСФО, можно анализировать результаты по аналогии, полученные от использования новой классификации и оценки по МСФО (IFRS) 9.

В Республике Казахстан бухгалтерский учет ведется в соответствии с требованиями МСФО согласно Закону о бухгалтерском учете и финансовой отчетности (Закон о бухгалтерском учете и финансовой отчетности от 28 февраля 2007 года № 234-III), в связи с чем был произведен переход на МСФО (IFRS) 9 с 1 января 2018 года.

Классификация и оценка финансовых инструментов по новому стандарту МСФО (IFRS) 9 внесла ясность и улучшения в бухгалтерский учет. На наш взгляд, модификации, содержащиеся в данном стандарте, окажут положительный эффект в части классификации и оценки финансовых инструментов при первоначальном признании.

Список литературы:

1. МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации»;

2. Табалина С.А. (2012), «Международные стандарты отчетности организаций сектора государственного управления», стр. 49-61, Федеральный образовательный портал;
3. <https://www.ifac.org/publications-resources/exposure-draft-62-financial-instruments>;
4. C. Nobes, IFRS Practices and the Persistence of Accounting System Classification, ABACUS, Vol. 47, No.3, 2011;
5. <https://www.investopedia.com/terms/e/exposure-draft.asp>;
6. F.J Fabozzi, V. Kothari, (2008), Introduction to Securitization, Chapter 12;
7. Heald D., (2003), The global revolution in government accounting, Symposium in Public Money & Management, Vol. 23, No. 1;
8. K. Toudas, E. Poutos, (2013), Concept, regulations and institutional issues of IPSAS: A critical review, European Journal of Business and Social Sciences, Vol. 2, No. 1, pp. 43-54;
9. https://gaap.ru/articles/Ot_ponesennykh_k_ozhidaemym_ostalos_dva_goda/;
10. МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты»;
11. <http://www.accaglobal.com/russia/ru/research-and-insights/vestnik-2016/ifrs90.html>;
12. МСФО ОС (IPSAS) 29 «Финансовые инструменты: Признание и оценка», п/ 45-48;
13. E. Onali, G. Ginesti, (2014), Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 33, Issue 6, pp. 628-637);
14. N. B. Ijeoma, The Impact Of International Public Sector Accounting Standard (IPSAS) On Reliability, Credibility And Integrity Of Financial Reporting In State Government Administration In Nigeria, International journal of technology enhancements and emerging engineering research, Vol 2, Issue 3, ISSN 2347-4289.

Особенности структуры внешнего долга стран Евразийского экономического союза

Скрипченко З.В. – главный специалист управления международных инвестиций Департамента платежного баланса и валютного регулирования Национального Банка Республики Казахстан.

В настоящее время большое внимание при разработке экономической политики Казахстана уделяется состоянию внешней задолженности, которое напрямую влияет на фискальную устойчивость, инвестиционную привлекательность и финансовую стабильность страны. При этом делать выводы о том, является ли уровень внешнего долга Казахстана безопасным, невозможно, ориентируясь только на абсолютные и относительные параметры одной анализируемой страны. Это связано с тем, что в мире до сих пор не существует единой методологии по определению уровня внешней долговой устойчивости. Подобная оценка обычно проводится с учетом особенностей каждой страны (экспортер/импортер природных ресурсов, страна-реципиент и т.д.), а также – структуры (сроки, секторы, валюта и пр.) внешнего долга.

В данной статье приводится сравнительный анализ внешнего долга стран Евразийского экономического союза, участником которого является Казахстан, с целью сопоставления внешней долговой устойчивости стран со схожей структурой экономики и входящих в единый экономический союз.

Ключевые слова: *внешний долг, государственный внешний долг, международные резервы, внешняя долговая устойчивость.*

JEL-классификация: *F34, H63, O57, F21.*

Национальный Банк Республики Казахстан (далее – Национальный Банк) является государственным органом, ответственным за формирование и распространение статистики внешнего сектора страны, в том числе – внешнего долга. На основе имеющейся информации проводится постоянный мониторинг за состоянием внешних обязательств резидентов Казахстана в различных аналитических разрезах. Результаты оперативно доводятся до государственных органов и иных заинтересованных пользователей в виде информационных сообщений, аналитических записок и периодических изданий Национального Банка. В случае возникновения угроз внешней долговой устойчивости страны, Национальный Банк совместно с Правительством Республики Казахстан вносит предложения по их минимизации или устранению.

В посткризисный период показатели внешнего долга начали активно использоваться при оценке экономической устойчивости страны. Международные организации разрабатывают методики, позволяющие унифицировано оценивать долговую нагрузку (Debt Sustainability Framework), достаточность международных резервов (Reserve Adequacy Assessment), рейтинговые агентства рассчитывают относительные параметры внешнего долга при подготовке суверенных рейтингов. Однако единой методологии в части определения безопасного уровня внешнего долга до сих пор не существует.

При проведении межстранового анализа следует учитывать особенности статистических показателей сравниваемых стран.

Так, например, Российская Федерация, в отличие от Казахстана, не включает задолженность, связанную с соглашениями о разделе продукции, в состав внешнего долга страны. Причем, подобная задолженность занимает более 60% внешнего долга Казахстана.

Республики Армения и Кыргызстан, например, не включают в состав внешнего долга государственного сектора в расширенном определении задолженность организаций, контролируемых государством, используя, в отличие от России, Казахстана и Белоруссии, только прямой государственный долг.

Соответственно, сопоставление относительных параметров внешнего долга, таких как отношение внешнего долга и платежей по нему к ВВП, к экспорту товаров и услуг и пр., может привести к искажению результатов исследования. Поэтому в статье представлен краткий анализ внешнего долга стран Евразийского экономического союза и отдельных его компонентов, исходя из информации, имеющейся на официальных сайтах центральных (национальных) банков, на основе которого можно сделать предварительные выводы о состоянии внешней долговой устойчивости страны.

Методология формирования статистики и анализа внешнего долга

В соответствии с унифицированной методологией Международного валютного фонда, внешний долг представляет собой непогашенную сумму фактических (а не условных) текущих обязательств резидентов перед нерезидентами экономики, которая требует выплаты процентов и/или основного долга в определенный момент в будущем [1].

Как следует из данного определения ключевым моментом при отнесении того или иного обязательства в состав внешнего долга страны является резидентная принадлежность кредитора и заемщика. В целях единого подхода понятие резидента базируется на определении, используемом в системе национальных счетов, а не на валютном законодательстве отдельных стран.

Таким образом, принято считать, что институциональная единица считается резидентом экономической территории страны, если на этой территории эта единица имеет центр преобладающих экономических интересов, то есть осуществляет или намерена осуществлять экономическую деятельность или операции в значительном объеме на протяжении неограниченного или длительного периода времени (не менее года) [2].

Следует отметить, что резидентами страны будут являться филиалы иностранных компаний, действующие более года на территории этой страны, а также – военные базы, посольства и т.д., размещенные за ее пределами. Международные организации, в свою очередь, являются нерезидентами для всех стран мира.

Учитывая то, что сам по себе объем внешнего долга не является информативным показателем, международная методология предполагает его разбивку на компоненты, позволяющие идентифицировать те или иные виды рисков:

- по секторам заемщиков (фискальный, системный),
- по срокам до погашения (платежеспособность),
- по инструментам (ликвидность),
- по валютам (валютный), ставкам (процентный) и т.д.

Примеры стандартных и аналитических таблиц приведены в Руководстве по внешнему долгу для составителей и пользователей (МВФ, 2013), а каждая страна может модифицировать их с учетом своих индивидуальных особенностей.

Среди секторов заемщиков традиционно выделяют:

- внешний долг государственного сектора в расширенном определении (ГСРО), включающий прямой (Правительство и Центральный Банк) и условный (банки и организации, контролируемые государством, и гарантированные обязательства) государственный внешний долг;

- внешний долг частного сектора, включающий обязательства финансовых организаций (банки и другие финансовые), корпоративного сектора и домашних хозяйств;

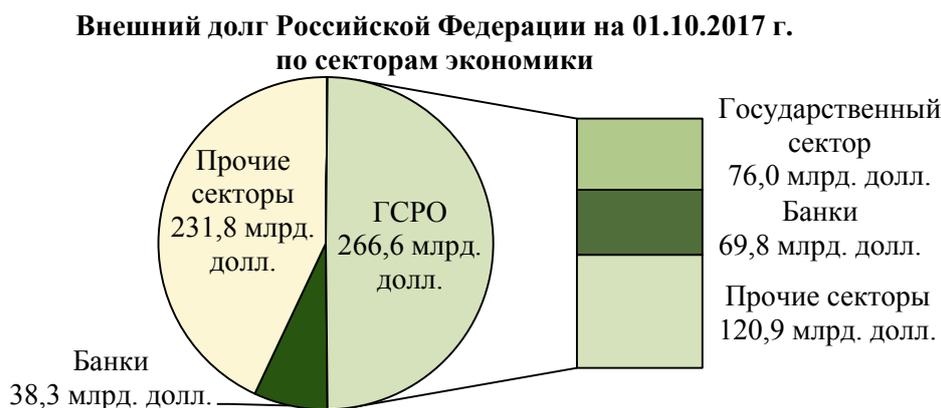
- прямые инвестиции: межфирменная задолженность¹⁶.

Внешний долг по срокам до погашения делится на краткосрочный (до одного года) и долгосрочный (более 1 года). При этом в аналитических целях отдельно выделяют краткосрочный внешний долг, оставшийся до погашения, который состоит из краткосрочного внешнего долга по первоначальному сроку до погашения и долгосрочного внешнего долга, подлежащего погашению в течение года.

Российская Федерация

По состоянию на 1 октября 2017 года внешний долг Российской Федерации составил 536,7 млрд. долл. США или 35,5% к ВВП. При этом 49,7% в его структуре приходилось на внешний долг государственного сектора в расширенном определении (Рисунок 1).

Рисунок 1



Источник: составлен автором на основе данных Центрального Банка Российской Федерации [4]

Следует отметить, что прямой государственный внешний долг составил лишь 28,5% от объема внешнего долга государственного сектора в расширенном определении. Внешний долг организаций, подконтрольных государству, сложился в размере 190,6 млрд. долл. США, 25,0% из которых пришлось на межфирменную задолженность.

Что касается банковского сектора Российской Федерации, то примечательно то, что 64,6% внешнего долга сектора приходится на банки с участием государства.

За последние 3 года внешний долг России сократился на 70,3 млрд. долл. США или на 11,7%. На первый взгляд, это положительная динамика, однако, рассмотрев указанное сокращение в инструментальной разбивке, можно сделать вывод, что оно произошло, в основном, за счет:

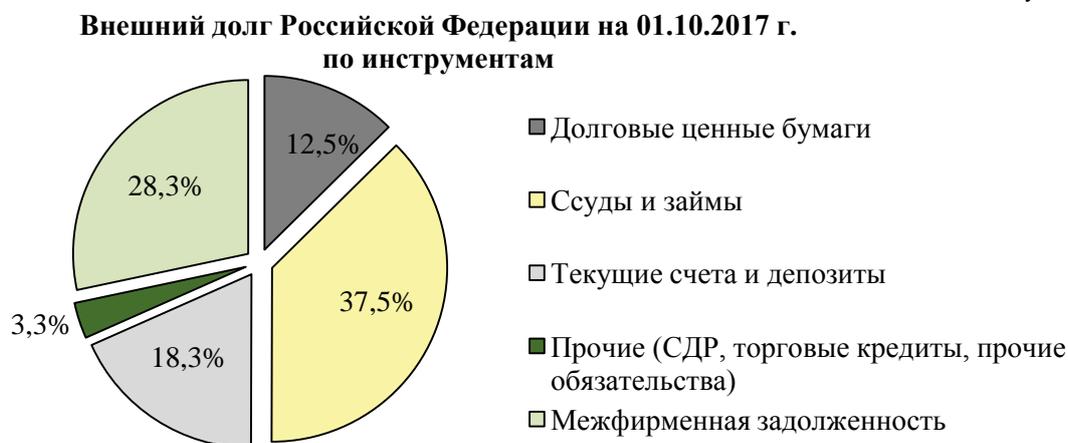
- оттока средств с текущих счетов и депозитов, открытых нерезидентами в российских банках (нетто-уменьшение (-)65,1 млрд. долл. США);

- погашения внешних займов нефинансовыми организациями, подконтрольными государству, которое было частично нивелировано ростом прямых обязательств государства, а именно – выпусками облигаций федерального займа, деноминированных в рублях, а также – ростом обязательств Центрального Банка (по данным СМИ, операции РЕПО с нерезидентами) [5].

¹⁶Понятие межфирменной задолженности используется для описания остатков по долговым обязательствам, связанным с прямыми инвестициями, между аффилированными предприятиями (прямыми инвесторами, дочерними и сестринскими организациями) [3]

Инструментальная разбивка внешнего долга России за последние 3 года не претерпела существенных изменений, за исключением – сокращения доли текущих счетов и депозитов (на 8,8%) в структуре внешнего долга. По состоянию на 1 октября 2017 года, наиболее привлекательным долговым инструментом для российских компаний были ссуды и займы (37,5%), тогда как доля внутригруппового финансирования составила 28,3% в структуре внешнего долга страны (Рисунок 2).

Рисунок 2



Источник: составлен автором на основе данных Центрального Банка Российской Федерации

По состоянию на 1 октября 2017 года только 11,6% внешнего долга является краткосрочным по первоначальному сроку до погашения, тогда как выплате в течение года подлежат 155,5 млрд. долл. США или 29,4% .

В национальной валюте выражено 25,9% внешних обязательств, причем, внешний долг органов государственного управления является рублевым на 69,9%. Более половины внешнего долга России выражено в долларах США (56,3%), тогда как в евро номинировано 15,0% внешних обязательств.

Отдельного внимания заслуживает показатель чистого внешнего долга, который составил на 1 октября 2017 года (-)344,3 млрд. долл. США (или (-)23,1% от ВВП), что свидетельствует о том, что Российская Федерация является чистым кредитором по отношению к остальному миру. Это связано с существенным объемом золотовалютных резервов, выраженных в долговых инструментах (343,1 млрд. долл. США).

При этом органы государственного управления и «Другие сектора» экономики выступают чистыми заемщиками по отношению к остальному миру, тогда как банковский сектор - чистым кредитором. Соответственно, можно сделать вывод, что российские банки активно кредитуют нерезидентов (в том числе, возможно – дочерние банки за рубежом), а также – держат значительный объем денежных средств на счетах и депозитах в иностранных банках.

Возвращаясь к теме резервов, следует отметить, что, согласно исследованиям международных организаций, уровень международных резервов страны должен быть достаточным для покрытия ее потребностей во внешнем финансировании, и в то же время – оптимальным, давая возможность избыточным средствам работать на благо экономики [6].

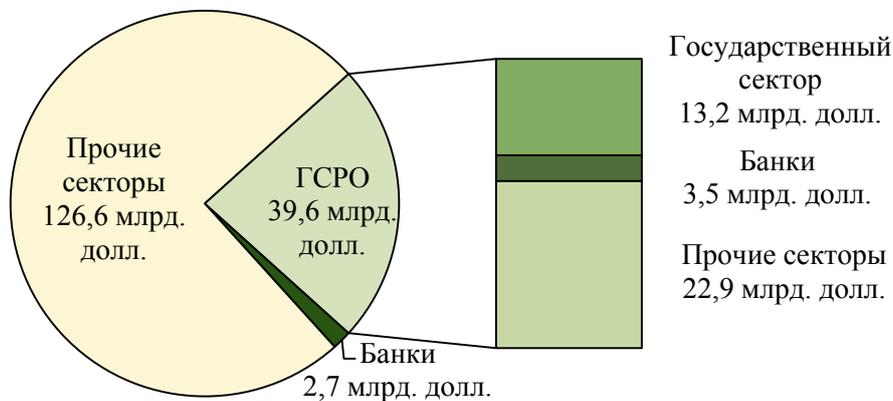
В случае с Россией, по состоянию на 1 октября 2017 года золотовалютные резервы составили 424,8 млрд. долл. США, тогда как для покрытия основных потребностей во внешнем финансировании достаточным был бы объем в 233,0 млрд. долл. США.

Республика Казахстан

По состоянию на 1 октября 2017 года внешний долг Республики Казахстан составил 168,9 млрд. долл. США или 108,8% к ВВП. При этом в его структуре лишь 23,5% приходилось на внешний долг государственного сектора в расширенном определении (Рисунок 3).

Рисунок 3

Внешний долг Республики Казахстан на 01.10.2017 г.
по секторам экономики



Источник: составлен автором на основе данных Национального Банка Республики Казахстан [7]

Прямой государственный внешний долг составил 33,3% от объема внешнего долга государственного сектора в расширенном определении. Внешний долг организаций, подконтрольных государству, сложился в размере 26,4 млрд. долл. США, 10,3% из которых пришлось на межфирменную задолженность.

Что касается банковского сектора Казахстана (включая АО «Банк развития Казахстана»), то примечательно то, что 56,5% его внешнего долга приходится на банки с участием государства.

За последние 3 года внешний долг Казахстана увеличился на 11,3 млрд. долл. США или на 7,2%. Оно произошло, в основном, за счет:

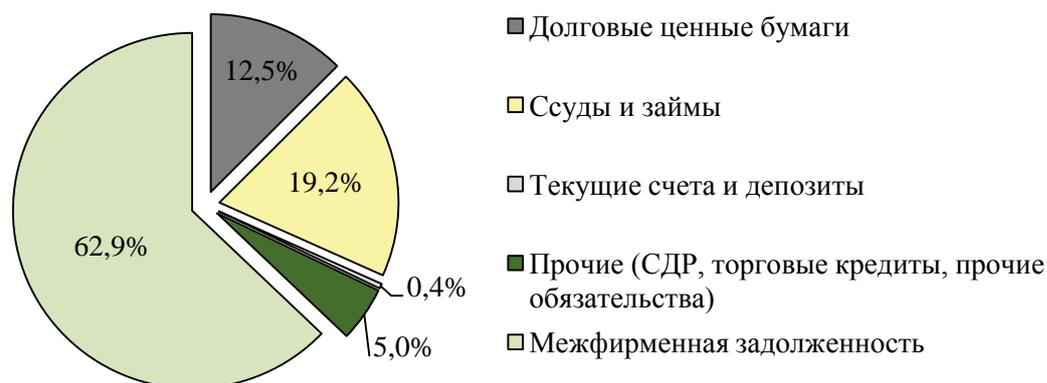
- роста межфирменной задолженности, связанной с начислением вознаграждения по займам, привлеченным от прямых инвесторов, включая соглашения о разделе продукции (нетто-увеличение на 7,9 млрд. долл. США), а также – привлечением средств крупными нефтегазовыми компаниями от зарубежных дочерних организаций (нетто-увеличение на 5,1 млрд. долл. США);

- финансирования дефицита бюджета за счет внешних займов и выпусков суверенных ценных бумаг на международных рынках капитала (нетто-увеличение на 4,8 млрд. долл. США).

Следует отметить, что внешний долг финансового сектора («Банки» и «Другие финансовые организации») за указанный период сократился на 4,4 млрд. долл. США, благодаря плановому погашению еврооблигаций и займов.

Инструментальная разбивка внешнего долга Казахстана за последние 3 года не претерпела изменений. По состоянию на 1 октября 2017 года, наиболее привлекательным долговым инструментом для казахстанских компаний были ссуды и займы (19,2%), тогда как доля внутригруппового финансирования занимала 62,9% в структуре внешнего долга страны (Рисунок 4).

**Внешний долг Республики Казахстан на 01.10.2017 г.
по инструментам**



Источник: составлен автором на основе данных Национального Банка Республики Казахстан

По состоянию на 1 октября 2017 года только 4,4% внешнего долга является краткосрочным по первоначальному сроку до погашения, тогда как выплате в течение года подлежат 26,1 млрд. долл. США или 15,5%.

В национальной валюте выражено лишь 4,2% внешних обязательств. Около 85% внешнего долга Казахстана выражено в долларах США, в евро номинировано 1,4% внешних обязательств, тогда как доля остальных валют незначительна.

Отдельного внимания заслуживает показатель чистого внешнего долга, который составил на 1 октября 2017 года 43,7 млрд. долл. США (или 28,3% от ВВП), что свидетельствует о том, что Казахстан является чистым заемщиком по отношению к остальному миру.

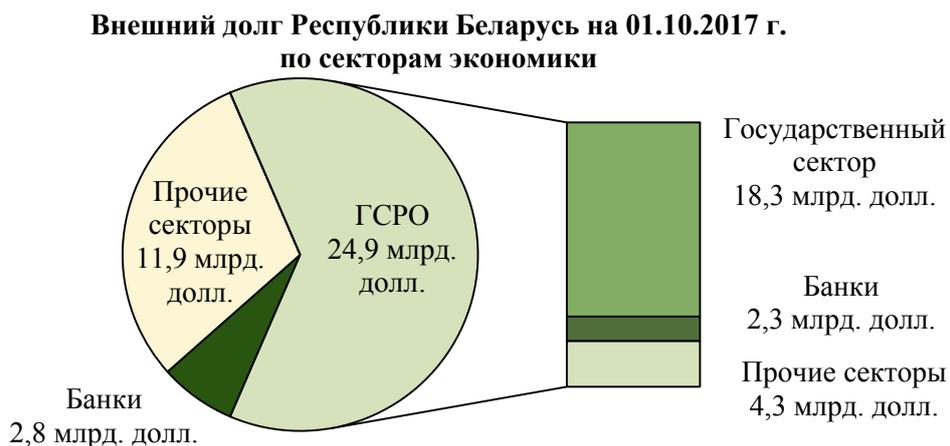
При этом государственный и финансовый секторы выступают чистыми кредиторами по отношению к остальному миру (чистый внешний долг (-)56,8 и (-)14,3 млрд. долл., соответственно), тогда как корпоративный нефинансовый сектор (включая межфирменную задолженность) является чистым заемщиком (чистый внешний долг 115,1 млрд. долл.).

Что касается уровня международных резервов Республики Казахстан, то по состоянию на 1 октября 2017 года они составили 32,2 млрд. долл. США, тогда как для покрытия основных потребностей во внешнем финансировании достаточным был бы объем в 27,6 млрд. долл. США. Таким образом, резервы страны являются достаточными для удовлетворения всех традиционных метрик (покрытие импорта, краткосрочного внешнего долга, 20% денежной массы) и композитного индикатора МВФ (ARA EM), оставаясь практически на оптимальном с точки зрения альтернативных издержек уровне.

Республика Беларусь

По состоянию на 1 октября 2017 года внешний долг Республики Беларусь составил 39,6 млрд. долл. США или 73,4% к ВВП. При этом 62,9% в его структуре приходилось на внешний долг государственного сектора в расширенном определении (Рисунок 5).

В отличие от рассматриваемых ранее Российской Федерации и Казахстана, прямой государственный долг Белоруссии составляет 73,4% от объема внешнего долга государственного сектора в расширенном определении. Внешний долг организаций, подконтрольных государству, сложился в размере 24,9 млрд. долл. США и не содержит операций по внутригрупповому финансированию.



Источник: составлен автором на основе данных Национального Банка Республики Беларусь [8]

Аналогично ситуации в России и Казахстане, более 50% внешнего долга банковского сектора приходится на банки с участием государства.

За последние 3 года внешний долг Республики Беларусь практически не изменился (сокращение на 0,5 млрд. долл. США или на 1,2%). Это связано с тем, что погашение внешних займов банковским сектором, сокращение кредиторской задолженности и отток депозитов нерезидентов из Центрального Банка (нетто-уменьшение 4,2 млрд. долл. США) были компенсированы привлеченными органами государственного управления кредитами и займами (нетто-увеличение 3,3 млрд. долл. США).

Инструментальная разбивка внешнего долга Белоруссии за последние 3 года не претерпела существенных изменений (Рисунок 6).

Рисунок 6



Источник: составлен автором на основе данных Национального Банка Республики Беларусь

Исключение составило сокращение доли текущих счетов и депозитов и увеличение доли долговых ценных бумаг (на 4,3% и 4,6%, соответственно). По состоянию на 1 октября 2017 года, наиболее привлекательным долговым инструментом для белорусских компаний были ссуды и займы (66,0%) и торговые кредиты (18,6%), тогда как эмитентом 74,9% долговых ценных бумаг являются органы государственного управления страны.

По состоянию на 1 октября 2017 года 24,7% внешнего долга является краткосрочным по первоначальному сроку до погашения (кредиторская задолженность), тогда как международные резервы покрывают указанный объем лишь на 75,5%.

Чистый внешний долг Белоруссии по состоянию на 1 октября 2017 года составил 25,1 млрд. долл. США или 46,1% от ВВП, сократившись за последние 3 года на 1,8 млрд. долл. США. Указанное сокращение было связано, в основном, с ростом международных резервов страны, выраженных в долговых инструментах. Однако, эта положительная динамика обусловлена увеличением активов в форме РЕПО (нетто-увеличение 1,4 млрд. долл. США). Иными словами, резервы Белоруссии увеличились за счет ценных бумаг, взятых в ссуду (или приобретенных) с обязательством последующей продажи.

Республика Армения

По состоянию на 1 октября 2017 года внешний долг Республики Армения составил 9,9 млрд. долл. США или 90,3% к ВВП. При этом 53,8% в его структуре приходилось на внешний долг государственного сектора (Рисунок 7).

Рисунок 7



Источник: составлен автором на основе данных Центрального Банка Республики Армения [9]

Внешний долг Армении за последние 3 года увеличился на 1,4 млрд. долл. США или 15,9% за счет роста государственного внешнего долга, связанного с привлечением внешних займов как органами государственного управления, так и Центральным Банком (нетто-увеличение 1,1 млрд. долл. США), в том числе, по операциям с МВФ, а также – выпуском суверенных еврооблигаций на международных рынках капитала (нетто-увеличение 0,3 млрд. долл. США).

Рисунок 8



Источник: составлен автором на основе данных Центрального Банка Республики Армения

Инструментальная разбивка внешнего долга Армении за последние 3 года не претерпела существенных изменений (Рисунок 8), за исключением незначительного сокращения (на 2,9%) доли ссуд и займов в структуре внешнего долга на фоне увеличения долговых ценных бумаг и межфирменной задолженности (на 2,4% и 0,9%, соответственно). По состоянию на 1 октября 2017 года, наиболее привлекательным долговым инструментом для армянских компаний были ссуды и займы (65,0%) и долговые ценные бумаги (10,4%), 96,0% из которых являются суверенными.

Чистый внешний долг Армении по состоянию на 1 октября 2017 года составил 5,7 млрд. долл. США или 52,0% от ВВП, увеличившись за последние 3 года на 0,5 млрд. долл. США. Указанное увеличение было связано с более высоким ростом внешних обязательств по сравнению с приростом внешних долговых активов. Активы увеличились, в основном, за счет активного кредитования банковским сектором нерезидентов Армении, финансирования сестринских организаций за рубежом, а также – роста золотовалютных резервов страны.

Республика Кыргызстан

По состоянию на 1 октября 2017 года внешний долг Республики Кыргызстан составил 8,1 млрд. долл. США или 116,3% к ВВП. При этом 50,7% в его структуре приходилось на внешний долг государственного сектора (Рисунок 9).

В связи с тем, что официальные государственные органы Кыргызстана не публикуют стандартную разбивку внешнего долга по срокам, секторам экономики и инструментам, для дальнейшего анализа использована база данных Всемирного Банка (Quarterly External Debt Statistics) [10].

Рисунок 9



Источник: составлен автором на основе данных Национального Банка Кыргызской Республики [11]

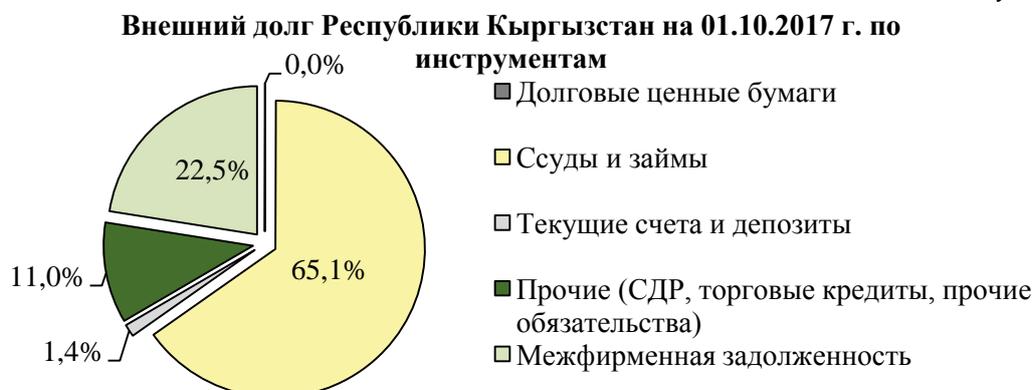
Внешний долг Кыргызстана за последние 3 года увеличился на 0,7 млрд. долл. США или 9,1% за счет роста государственного внешнего долга, связанного с привлечением, в основном, двусторонних льготных внешних займов от Экспортно-Импортного Банка Китая (нетто-увеличение на 0,5 млрд. долл. США), направленных на реализацию крупных инфраструктурных проектов на территории страны [12].

Привлекательность китайского финансирования базируется на привлекательных льготных условиях, позволяющих привлечь всю сумму, необходимую для реализации проекта. Однако, обязательным условием китайской стороны является привлечение для реализации проекта китайских компаний – как для обеспечения материалами, так и для непосредственного строительства. Таким образом, деньги, вложенные в проекты,

возвращаются в Китай в виде зарплат и доходов компаний-подрядчиков, тогда как Кыргызстану останется построенный инфраструктурный объект и обязательство по выплате процентов и основного долга. При этом схемы реструктуризации Китай не поддерживает [13].

Инструментальная разбивка внешнего долга Кыргызстана за последние 3 года не претерпела существенных изменений (Рисунок 10).

Рисунок 10



Источник: составлен автором на основе данных Национального Банка Кыргызской Республики

Данные по чистому внешнему долгу Кыргызстана по состоянию на 1 октября 2017 года отсутствуют. При этом по предварительной оценке на конец 2017 года чистый внешний долг (по расчетам автора) составил 4,3 млрд. долл. США или 61,8% от ВВП, сократившись за последние 3 года на 0,4 млрд. долл. США.

Выводы

Таким образом, проведенный анализ свидетельствует о том, что все страны Евразийского экономического союза испытывают проблемы с внешней устойчивостью.

Заметно, что такие страны как Беларусь, Армения и Кыргызстан имеют единую специфику в части внешнего долга и могут быть объединены в одну группу.

В первую очередь, им присущи существенные фискальные риски, а именно – имеющийся объем государственного внешнего долга (более 50% от ВВП каждой страны) и тенденция к его увеличению. Внешнее финансирование привлекается, в основном, в форме долгосрочных ссуд и займов, которые, с одной стороны, носят льготный характер, а с другой – не подразумевают процесса реструктуризации.

Также можно выделить риски платежеспособности и ликвидности. Так, внешние долговые активы данных стран, которые могут быть использованы для погашения внешнего долга, существенно меньше обязательств, причем показатель чистого внешнего долга превышает 50% от ВВП страны. Международные резервы этой группы стран являются минимально достаточными, за исключением Республики Беларусь, золотовалютные резервы которой недостаточны даже для покрытия краткосрочного внешнего долга по первоначальному сроку до погашения.

Отдельно следует рассматривать Российскую Федерацию и Казахстан - большую роль в структуре внешнего долга играют организации, контролируемые государством (17,9% и 25,5% к ВВП, соответственно), что также выводит на первый план фискальные риски.

Страны постсоветского пространства начали построение рыночной экономики в 90-х годах практически с нуля. При этом инвестиционная привлекательность подобных стран оставляла желать лучшего, имея значение только для крупных стратегических инвесторов

(совместная разработка и добыча полезных ископаемых, финансовое посредничество и пр.). Соответственно, для реализации долгосрочных инфраструктурных проектов с низкой окупаемостью привлекались государственные внешние займы, обслуживание и погашение которых оказывало давление на бюджет страны. Для сокращения дефицита бюджета, в свою очередь, начат активный выпуск государственных долговых ценных бумаг, а также – выделение организаций с участием государства. Рост подобных квазигосударственных структур позволил продолжать реализацию государственной политики (например, строительство объектов транспортной, электрической, нефтегазовой инфраструктуры, финансирование сельского хозяйства и т.д.) без дополнительной нагрузки на бюджет. Однако, в случае дефолта организаций, контролируемых государством, обязательство по погашению их задолженности ляжет на государство.

Для Казахстана также большую роль играет валютный риск, учитывая, что более 95% внешнего долга выражено в иностранной валюте. Тогда как для России более актуален риск ликвидности – учитывая то, что треть внешнего долга подлежит выплате в течение предстоящих 12 месяцев.

Положительной особенностью Казахстана является то, что в структуре внешнего долга более 60% приходится на межфирменную задолженность, которая включает соглашения о разделе продукции и внутригрупповое финансирование. Данная категория долга признается наименее рискованной, так как аффилированные кредиторы заинтересованы в продолжении деятельности заемщика и в случае возникновения проблем с легкостью проводят процесс реструктуризации или прощения задолженности.

Положительной особенностью России является значительный объем международных резервов, что делает ее чистым кредитором по отношению к остальному миру. Однако достигнутый уровень резервов более, чем в 2 раза превышает оптимальный уровень, лишая экономику страны дополнительного источника финансирования.

Таким образом, все страны Евразийского экономического союза могут столкнуться с рисками, связанными с внешним долгом – фискальными, валютными, ликвидности и платежеспособности, которые обязательно должны учитываться при проведении экономической и инвестиционной политики страны.

Список литературы:

1. External debt statistics: guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014;
2. The 2008 SNA, European Commission, IMF, OECD, UN, World Bank, 2009;
3. Balance of payments and international investment position manual.—Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2009;
4. <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs>;
5. <https://www.kommersant.ru/doc/3523265>;
6. The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications / O. Jeanne and R. Ranciere // IMF Working Paper. – 06/229 // IMF, October, 2006;
7. <http://nationalbank.kz/?docid=275&switch=russian>;
8. <http://www.nbrb.by/statistics/ExternalDebt/>;
9. <https://www.cba.am/ru/SitePages/statexternalsector.aspx>;
10. <http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds>;
11. <http://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=128&lang=RUS>;
12. <http://www.minfin.kg/ru/novosti/mamlekettik-karyz/tyshky-karyz.html>;
13. <http://www.iarex.ru/articles/56890.html>.

Состояние и перспективы развития экономики и банковского сектора Северо-Казахстанской области

Бойко Е.В. – главный специалист-экономист отдела экономического анализа и статистики Северо-Казахстанского филиала РГУ «Национальный Банк Республики Казахстан».

В статье выявлены особенности Северо-Казахстанской области, вызванные географическим положением, приведены результаты экономической деятельности. Рассмотрены основные программы государственной поддержки, представлены перспективы развития промышленного и сельскохозяйственного потенциала. Также в статье определяется роль банковского сектора как ключевого фактора устойчивого экономического роста региона.

Ключевые слова: экономика региона, перспективы развития, инвестиции, инновационное развитие, банковский сектор.

JEL-классификация: G20, O10, R10.

Экономическое состояние регионов определяется рядом фундаментальных факторов: географическим положением, природно-климатическими условиями, макроэкономическими показателями, развитием инфраструктуры и инноваций, и, конечно, деятельностью банковской системы области.

Северо-Казахстанская область – динамично развивающийся регион Казахстана аграрной и промышленной направленности.

Одним из преимуществ области является ее выгодное экономико-географическое положение. Область расположена на самом севере Республики и граничит с тремя крупными регионами России (Омской, Тюменской и Курганской областями). Ее по праву называют «северными воротами» Казахстана. Объединив с севера Транссибирскую, а с юга – Транс-Азиатскую магистрали, область имеет возможность выхода на рынки Российской Федерации, Европы и Азии. Уникальное положение области на пересечении важнейших путей сообщения и развитая транспортная система обеспечивают основу для создания крупного транспортно-логистического центра на территории области. Уже сегодня осуществляется работа по привлечению инвесторов для эффективного использования транзитного потенциала и развития коммуникационной инфраструктуры.

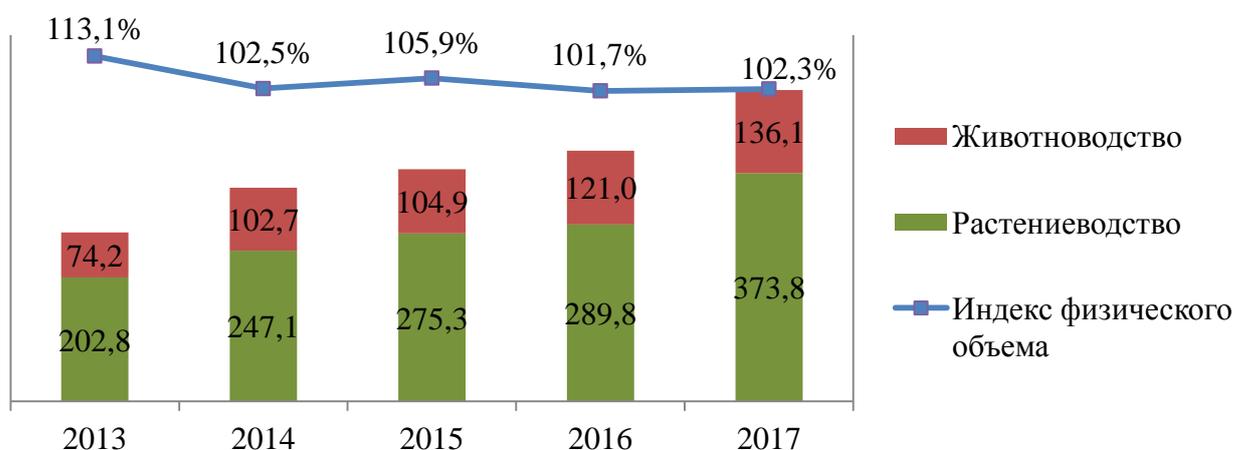
Еще одно преимущество географического положения области является ее расположение на части ураново-рудной, алмазоносной и олово-редкометалльной провинции, на которой имеются значимые месторождения золота, серебра, технических и ювелирных алмазов, олова, титана, цветных и редких металлов, бурых углей [1]. Горнодобывающая промышленность сконцентрирована в основном в 3 районах области: Акжарском, Кызылжаром и Тайыншинском районах, а ее основу составляет добыча строительного камня, песка, полиметаллической руды, содержащей золото, металлических руд.

Отрасль горнодобывающей промышленности имеет огромный потенциал для развития. Так, по данным Департамента статистики Северо-Казахстанской области, в 2017 году объем производства в горнодобывающей промышленности составил 1 861,9 млн. тенге и вырос по сравнению с 2016 годом в 1,4 раза [2]. Рост объемов производства в отрасли достигнут за счет модернизации действующих производств и ввода новых производственных мощностей. В этом векторе развития актуальной задачей является привлечение инвесторов на свободные для освоения промышленные площадки.

И все же, определяющую роль в экономике региона играет сельское хозяйство, создавая 24,3% валового регионального продукта. Занимая всего 3,6% территории, область производит 12,5% всей сельскохозяйственной продукции страны. Так, в 2017 году валовой выпуск продукции сельского хозяйства области составил 510 594,8 млн. тенге. По этому показателю Северо-Казахстанская область уступает лишь двум областям республики: Алматинской и Южно-Казахстанской. Основная доля производства обеспечивается за счет отрасли растениеводства – 73,3%, продукция животноводства составляет 26,7%. Динамика валового выпуска продукции сельского хозяйства, начиная с 2013 года, демонстрирует положительную тенденцию, главным образом за счет растениеводства [3].

Рисунок 1

Динамика валового выпуска продукции сельского хозяйства, млрд. тенге



Источник: Департамент статистики Северо-Казахстанской области

Северо-Казахстанская область – житница Казахстана. Так называет ее Президент страны Нурсултан Абишевич Назарбаев: «Северный Казахстан – это, прежде всего, житница, самый лучший регион производства пшеницы. На Северный Казахстан смотрят как на самый большой качественный каравай» [4].

Это подтверждается следующими цифрами. В 2017 году валовой сбор зерновых и бобовых культур составил 5 037,6 тыс. тонн. В рейтинге регионов Республики Казахстан по данному показателю Северо-Казахстанская область занимает первое место. Если сравнивать с предыдущим годом, то показатель незначительно уменьшился. При этом увеличилась урожайность зерновых на 0,6 ц/га по отношению к 2016 году и составила в 2017 году 16,3 ц/га [2]. Также область обеспечивает свой внутренний рынок картофелем и овощами, продукцией животноводства за счет собственного производства, при этом наращивая экспортный потенциал и сокращая импортную зависимость.

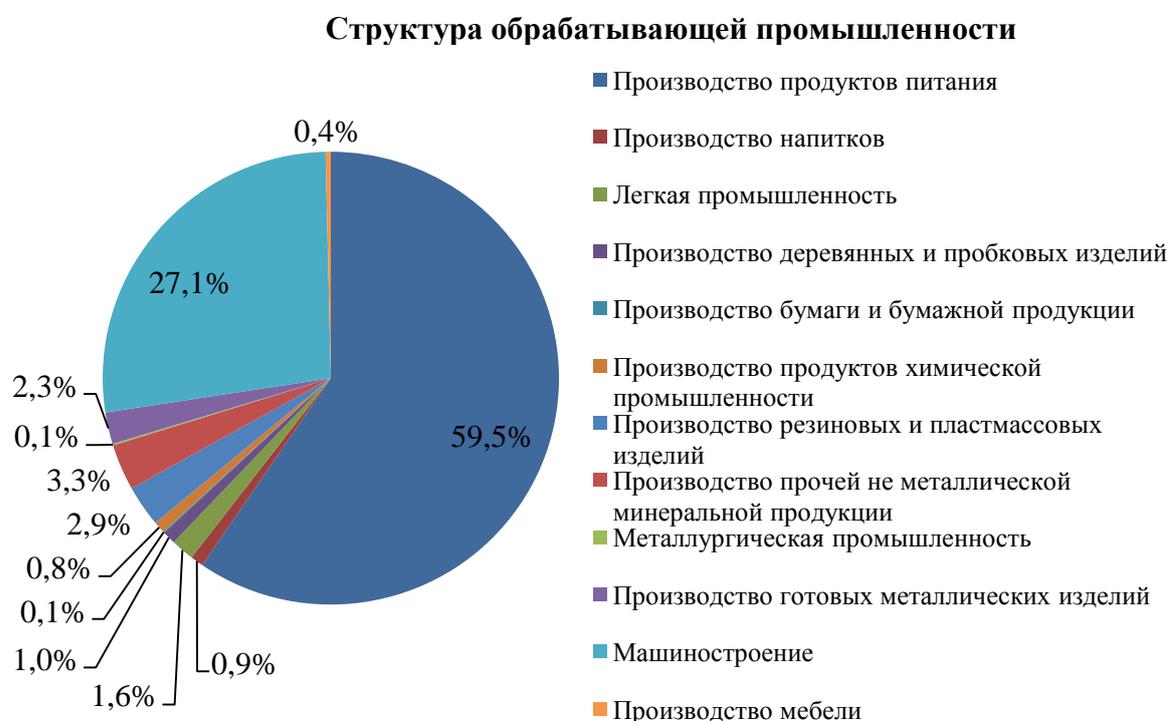
В настоящее время осуществляется техническое перевооружение агропромышленного комплекса области: внедряются современные технологии, строятся новые и модернизируются имеющиеся элеваторы, зернохранилища и овощехранилища. Благоприятная ситуация для развития складывается за счет мер государственной поддержки, определяемых Программой по развитию агропромышленного комплекса в Республике Казахстан на 2013-2020 годы «Агробизнес 2020». По данным Управления сельского хозяйства, по Северо-Казахстанской области в 2017 году на поддержку

сельского хозяйства в виде субсидий было выделено 43,5 млрд. тенге. Утвержденный план на 2018 год составляет 37,0 млрд. тенге.

Тем не менее, в отрасли все еще существуют проблемы, связанные с материальным износом сельскохозяйственной техники, недостатком производственных площадей, дефицитом собственных средств и ограниченным объемом инвестиционных ресурсов. Поэтому приоритетными направлениями в развитии сельского хозяйства становятся создание условий для наращивания производства, обновление технической базы, внедрение современных технологий, увеличение инвестиционной привлекательности отрасли.

Второй стратегической отраслью экономики Северо-Казахстанской области является промышленность, которая в структуре ВРП занимает долю 13,4%. Промышленными предприятиями области за 2017 год произведено продукции на общую сумму 223 459,2 млн.тенге, 70,7% которой приходится на обрабатывающую промышленность. Рост промышленного производства к предыдущему году составил 104,5% [2].

Рисунок 2



Источник: Департамент статистики Северо-Казахстанской области

Как видно из Рисунка 2, производство продуктов питания и машиностроение являются ведущими отраслями в регионе. Предприятия пищевой промышленности производят продукты питания в масложировой, мясной, молочной, мукомольной, хлебопекарной, кондитерской, алкогольной отраслях. Основная специализация машиностроительных заводов – выпуск продукции для нефтегазового, железнодорожного и энергетического комплексов, а также оборудования для сельского хозяйства.

Основным инструментом развития промышленности в регионе является Карта поддержки предпринимательства, реализуемая в рамках Государственной программы индустриально-инновационного развития. В 2017 году в рамках Карты реализовано 8

проектов на сумму 5,8 млрд. тенге с созданием свыше 500 рабочих мест. В 2018 году в рамках Карты планируется реализация 8 проектов с применением новейших технологий. Среди них: организация цеха переработки вторичных полимеров и производства гранулы полиэтилена низкого давления, строительство цеха по производству лущеного березового шпона, производство полипропиленовой тары и другие [5].

Безусловно, в современных условиях определяющими факторами экономического роста выступает стимулирование инновационной деятельности. Именно такую задачу ставит Глава Государства в своем Послании народу Казахстана: «Индустриализация должна стать более инновационной, используя все преимущества нового технологического уклада» [6].

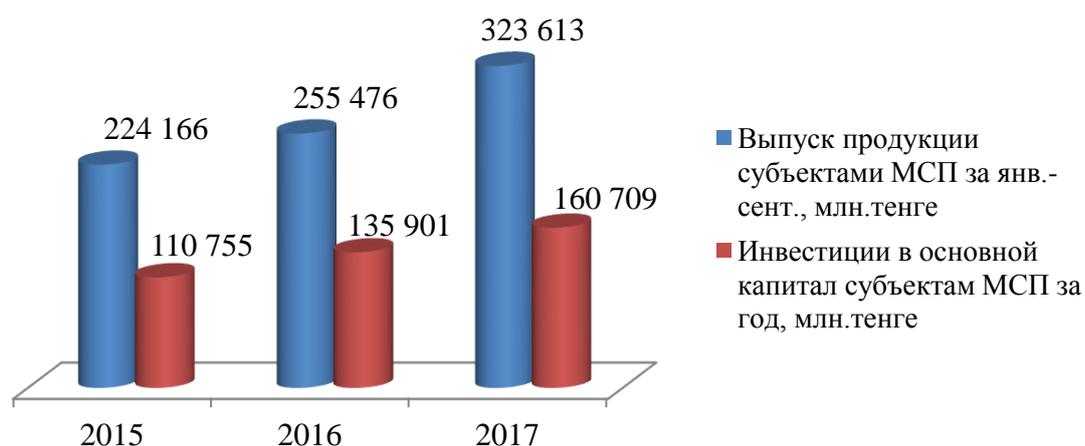
Сегодня яркими примерами внедрения прорывных технологий на предприятиях области являются ТОО «Масло-Дел», завод по переработке молока с установкой оборудования ТЕТРА ПАК, позволяющий увеличить сроки хранения молочной продукции; ТОО «Аулие Голд Майнинг» с применением цифрового оборудования, которое позволяет до 30% сократить потери при выщелачивании золота; АО «Завод им С.М. Кирова», АО «ЗИКСТО», АО «Мунаймаш», АО «ПЗТМ», использующие цифровые технологии и новейшее оборудование, позволяющие повысить производительность труда и расширить технологические возможности предприятий.

Говоря о перспективах развития отрасли промышленности, очевидно, что необходимо принятие государственных мер по дальнейшей диверсификации экономики, поддержки инновационных секторов, созданию высокотехнологичных производств при активном участии и поддержке казахстанского бизнеса.

Вместе с тем, одним из факторов, влияющих на развитие региональной экономики, являются и те условия, которые создаются для малого и среднего бизнеса. Сегодня это одно из ключевых направлений экономического развития области. Если проследить динамику развития малого и среднего предпринимательства области за последние три года, оценивая при этом выпуск продукции малых и средних предприятий и объем инвестиций в основной капитал, то можно сделать вывод, что данная отрасль динамично развивается.

Рисунок 3

Динамика показателей малого и среднего предпринимательства



Источник: Департамент статистики Северо-Казахстанской области

Прежде всего, этому способствует единая программа поддержки и развития бизнеса «Дорожная карта бизнеса 2020», основная цель которой – сохранение действующих и создание новых постоянных рабочих мест, а также обеспечение устойчивого роста регионального предпринимательства [7].

В рамках Программы субъектам малого и среднего предпринимательства предоставляется государственная поддержка в виде субсидирования, гарантирования, грантового финансирования и подведения производственной инфраструктуры. В 2017 году на реализацию Программы в регионе были выделены средства в сумме 1 482,1 млн. тенге, на текущий год планируется выделение 1 128,0 тыс. тенге. По итогам 2017 года 198 субъектов предпринимательства области получили финансовую поддержку государства [7]. Наряду с этим, в рамках Программы осуществляется нефинансовая поддержка, направленная на обучение начинающих и действующих предпринимателей по функциональным направлениям ведения и развития бизнеса.

Важную роль в экономике каждого региона играет банковская система и ее взаимосвязь с реальным сектором экономики. Банковский сектор является ключевым звеном финансовой системы области и циркулирует все денежные потоки, выступая в роли основного субъекта инвестиционной деятельности.

Северо-Казахстанская область характеризуется достаточной насыщенностью банковскими услугами. Так, банковский сектор области по состоянию на 01.01.2018г. представлен следующим образом (Таблица 1).

Таблица 1

Банковская система области

Наименование показателей	На 01.01.2014	На 01.01.2015	На 01.01.2016	На 01.01.2017	На 01.01.2018
Количество филиалов БВУ	19	19	17	17	16
Количество структурных подразделений БВУ	63	59	60	51	49
Количество уполномоченных организаций по обмену валют	27	25	23	22	20
Количество обменных пунктов	130	127	129	121	114

Источник: Статистика Национального Банка Республики Казахстан

Инвестиционные ресурсы банка формируются за счет собственных и привлеченных средств. По состоянию на 1 января 2018 года произошел рост привлеченных средств на 24,6% по сравнению с аналогичным периодом 2017 года, составив 149,2 млрд. тенге. Основным источником формирования ресурсной базы остаются вклады физических лиц. На их долю приходится 93,0%. Вклады населения продолжают расти – годовой рост составил 23,2% [8]. Это говорит о сохранении доверия граждан к банковскому сектору, в том числе за счет эффективной системы гарантирования депозитов.

Динамика объема депозитов БВУ СКО, млн. тенге

Показатель	На 01.01.2014	На 01.01.2015	На 01.01.2016	На 01.01.2017	На 01.01.2018
Всего депозитов	63 463	64 327	92 981	119 711	149 208
Депозиты физических лиц	61 651	62 682	86 784	112 715	138 831
Депозиты юридических лиц	1 812	1 646	6 197	6 996	10 377
Депозиты в национальной валюте	46 268	33 577	35 297	75 737	106 100
Депозиты в иностранной валюте	17 195	30 750	57 683	43 975	43 108

Источник: Статистика Национального Банка Республики Казахстан

Анализ депозитной базы области за несколько лет показывает положительную динамику, которая дает возможность банкам наращивать объемы кредитования. Общий объем кредитных вложений области на 01.01.2018г. составил 113,4 млрд. тенге с ростом на 7,9% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Из них на долю юридических лиц приходится 36,7% [8].

Из общего объема кредитов, выданных банками второго уровня, на кредитование субъектов малого предпринимательства за 2017 год выделено 54,8 млрд. тенге, или 40,5%. Рост к соответствующему периоду предыдущего года составил в 1,3 раза.

Стоит отметить, что в структуре финансовых средств предприятий банковские кредиты занимают небольшую долю. Ежеквартальный мониторинг предприятий реального сектора экономики, проводимый Национальным Банком Республики Казахстан за 4 квартал 2017 года, показал, что основными источниками финансирования инвестиций в основной капитал являлись:

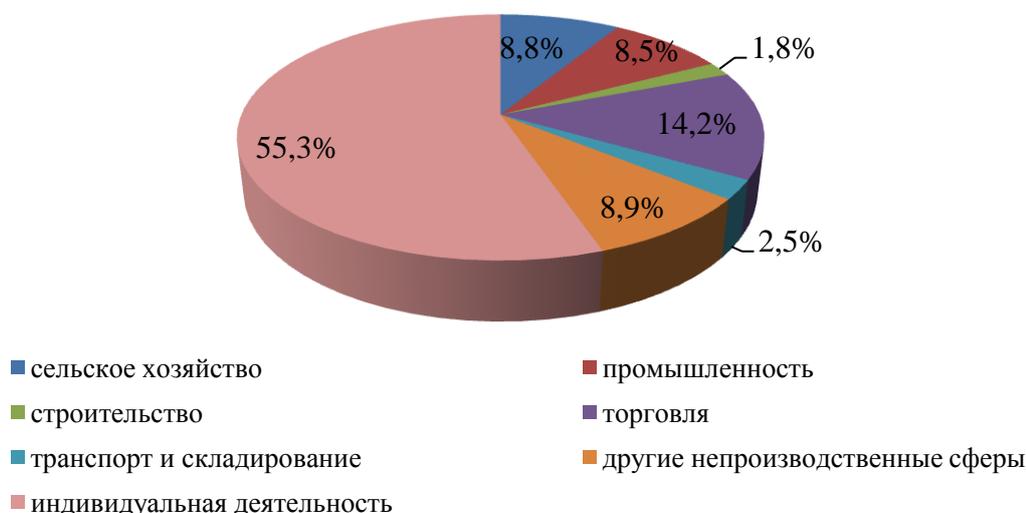
- собственные средства – 70,8%;
- кредиты банков – 7,4%;
- другие источники – 0,5%;
- инвестиций не было – 28,7% [9].

Приведенная статистика говорит о незначительной роли банковской системы в формировании инвестиций и кредитовании предприятий области.

В сложившихся условиях микрофинансовый сектор успешно набирает обороты на финансовом рынке, становясь альтернативой банкам второго уровня. Микрофинансовые организации создают благоприятные условия для начинающих предпринимателей без опыта и кредитной истории, которые не имеют доступа к обычным банковским кредитам. Так, на 1 января 2018 года на территории области зарегистрированы 3 микрофинансовые организации, размер ссудного портфеля которых составляет 1 052 млн. тенге с годовым ростом в 2 раза.

Анализ структуры кредитных вложений говорит о том, что банки направляют свободные ресурсы, главным образом, в индивидуальную деятельность (55,2%). Далее, наиболее значительная сумма приходится на торговлю (14,2%). Ведущие отрасли региона – промышленность и сельское хозяйство – занимают незначительную долю 8,5% и 8,8%, соответственно [8].

Структура кредитных вложений



Источник: Статистика Национального Банка Республики Казахстан

К числу причин низкой кредитной активности промышленности можно отнести то, что предприятия отрасли в большей степени нуждаются в долгосрочных финансовых средствах для модернизации и структурных изменений. Банки же ориентированы на более краткосрочный и высокодоходный непроизводственный сектор.

В отрасли сельского хозяйства имеются высокие риски, связанные с сезонностью функционирования отрасли и высокой зависимостью полученных результатов от погодных условий. Кроме того, невысокая залоговая стоимость земель, активов, отсутствие ликвидных залогов являются сдерживающими факторами кредитования агропромышленного комплекса.

В данном контексте особую значимость приобретают кредитные товарищества, созданные при содействии АО «Аграрная кредитная корпорация» в каждом районе области, позволяющие мелким и средним сельхозтоваропроизводителям получить на льготных условиях кредиты. С помощью кредитных товариществ кредитование агропромышленного комплекса становится более доступным и охватывает большее число аграриев. Финансовые средства предоставляются на пополнение оборотного капитала для весенне-полевых и уборочных работ, реконструкцию действующих строений, строительство новых и др.

В обозначенных условиях особое внимание необходимо направить на увеличение активности банковской системы в экономическом развитии региона. Именно об этом в своем Послании народу Казахстана говорил Н.А. Назарбаев. В рамках шестой задачи «Перезагрузка» финансового сектора» Глава государства поручил «Нацбанку и Правительству совместно решить вопрос обеспечения долгосрочным кредитованием бизнеса по ставкам, учитывающим реальную рентабельность в отраслях экономики» [6].

Опыт зарубежных стран показывает более значимую роль банковского сектора в экономическом развитии, что обусловлено разными условиями формирования взаимодействия между банковским и реальным секторами. Так, можно наблюдать тенденцию активного участия государства в кредитовании экономики. К примеру, в Норвегии крупнейшим акционером банковской группы, которая активно кредитует

реальный сектор, является государство в лице Министерства торговли и промышленности [10]. Также, во многих странах представлена расширенная сеть специализированных государственных кредитных институтов: Стройбанк (Испания), Промышленный Банк (Корея), Аграрный Банк (Китай). В банковской деятельности некоторых стран можно отметить ярко выраженную диверсификацию по отраслям и регионам. Например, в Германии Deutsche Bank, возглавляющий ведущую в стране финансово-промышленную группу, специализируется на определенных отраслях экономики: электротехника, атомная, горнорудная и металлургическая промышленность, тяжелое машиностроение [10].

Очевидно, взаимодействие банковской системы и реального сектора области недостаточно эффективно. Необходимо повышать функциональную роль банковского сектора в экономике. Стратегической задачей банков должно быть активное кредитование ключевых отраслей: в выстраивании приоритетов собственного развития банковскому сектору необходимо учитывать задачи и программы региональной экономики. Реализация указанных мер будет способствовать экономическому росту региона в целом и выступает в качестве одной из основных перспектив развития Северо-Казахстанской области.

Список литературы:

1. Официальный интернет-ресурс Северо-Казахстанской области, http://sko.gov.kz/page/read/Poleznye_iskopaemye_i_vodnye_resursy.html?lang=ru;
2. Департамент статистики Северо-Казахстанской области;
3. Программа развития территории Северо-Казахстанской области на 2016-2020 гг.;
4. Информационное агентство BNews.kz, https://bnews.kz/ru/news/politika/president/nursultan_nazarbaev_severnii_kazahstan_luchshii_region_proizvodstva_pshenitsi;
5. Управление индустриально-инновационного развития Северо-Казахстанской области, http://iir.sko.gov.kz/page.php?page=karta_industrializacii&lang=2;
6. Послание Президента Республики Казахстан Н. Назарбаева народу Казахстана от 10 января 2018 года;
7. Управление предпринимательства и промышленности Северо-Казахстанской области, <http://upt.sko.gov.kz/page.php?page=programmy&lang=2>;
8. Статистика Национального Банка Республики Казахстан;
9. Стандартизированный аналитический обзор по мониторингу реального сектора экономики за 4 квартал 2017 года;
10. Щенин Р. К. , «Банковские системы стран мира». Учебное пособие. М.: КНОРУС, 2010 год.