

Закрепление макроэкономических успехов Казахстана

Аасим М. Хусайн¹

Макроэкономические результаты Казахстана являются впечатляющими. Для их сохранения необходимы меры политики, направленные на устранение возрастающих рисков в ключевых областях.

Макроэкономические достижения Казахстана широко признаны, и это вполне обосновано. С 2000 года доходы на душу населения более чем утроились, уровень безработицы снизился в два раза, и почти 30 млрд долларов США было накоплено в виде валютных резервов Национальным банком (НБК) и Национальным фондом. Разумеется, этому способствовала благоприятная внешняя конъюнктура — особенно высокие цены на нефть и изобилие ликвидности в глобальном масштабе, — однако важнейшую роль играла также разумная макроэкономическая политика.

Вместе с тем через шесть лет после начала экономического бума возникли серьезные проблемы. Инфляция возросла до 8½ процента, и существует риск того, что она прочно закрепится на этом уровне или повысится еще больше. Объем банковских кредитов увеличивается на 80 процентов в год, после того как на протяжении предыдущих пяти лет он возрастал в среднем почти на 60 процентов в год. Это — очень быстрое расширение по любым меркам. Быстрому росту кредита способствует банковское заимствование за границей: внешняя задолженность банков увеличилась с менее 8 млрд долларов США на конец 2004 года до значительно более 20 млрд

¹ Г-н Хусайн — начальник управления в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ. Он отвечает за руководство работой Фонда по Казахстану.

долларов США в настоящее время. Легкие условия доступа к ликвидности также создают питательную среду для резкого повышения цен на недвижимость.

Снижение инфляции должно быть приоритетной задачей. Нет необходимости обращаться к примерам других стран, чтобы убедиться в пагубных последствиях повышения цен. Собственный опыт Казахстана достаточно наглядно свидетельствует об этом. В конце 1990-х годов, когда инфляция резко повысилась, это привело к ухудшению экономических показателей, повышению неопределенности и значительному снижению доверия к тенге.

Безотлагательное ограничение банковского кредита и внешнего заимствования уменьшит риск гораздо более болезненного снижения экономической активности впоследствии. Например, внезапное ужесточение международных финансовых условий, даже по причинам, не имеющим отношения к Казахстану, может повлечь за собой серьезные проблемы. Если внешнее финансирование сократится, банки Казахстана будут вынуждены резко снизить темпы расширения кредита. Это, в свою очередь, может повлиять на качество их кредитных портфелей, особенно если произойдет внезапное изменение в динамике цен на недвижимость и замедление темпов экономического роста.

Какие меры политики позволят уменьшить эти риски? Центральным элементом должно стать ужесточение денежно-кредитной политики. В настоящее время основная ставка интервенции НБК (его ставка по депозитам) на 4 процентных пункта ниже

инфляции и почти на целый процентных пункт ниже ставки по суточным межбанковским ссудам Федеральной резервной системы США. Для того чтобы сдержать рост инфляции и банковского кредита, необходимо изменить эти относительно мягкие установки денежно-кредитной политики. Кроме того, повышение норм обязательных резервов для банков позволит уменьшить избыточную ликвидность. Это приведет к удорожанию банковского финансирования и побудит банки повысить процентные ставки, взимаемые с клиентов — именно то, что необходимо для ограничения спроса на кредит.

Необходимо также укрепить тенге и повысить гибкость курса тенге. Более надежная валюта непосредственным образом приведет к снижению цен в тенге на импортируемые товары, что поможет снизить инфляцию. Кроме того, это уменьшит необходимость в приобретении НБК иностранной валюты, что, в свою очередь, должно привести к более медленному росту ликвидности в тенге и сокращению объема ликвидности, требующей изъятия центральным банком. Бóльшая гибкость курса тенге должна способствовать преодолению «односторонней ориентации», приводящей к еще более массивным притокам капитала, чем это было бы в противном случае, так как рынки быстро осознают, что курс тенге может изменяться в любом направлении — как это уже произошло с ними раньше, в июле–августе.

Обеспокоенность по поводу того, что повышение курса тенге повредит нефтяному сектору, необоснованна. На конкурентоспособность влияет не номинальный валютный курс, а *реальный*, то есть валютный курс, скорректированный

с учетом динамики цен относительно соответствующей динамики в странах-конкурентах. Прочное положение экономики Казахстана и резкое повышение цен на его основные экспортные товары в последние годы означают, что некоторое повышение реального курса неизбежно. Экспортеры не получают никакой выгоды, если курс тенге будет удерживаться на фиксированном уровне в номинальном выражении, но при этом будет происходить повышение инфляции. Вместо этого, любое негативное влияние повышения реального курса на конкурентоспособность должно компенсироваться за счет активизации усилий по совершенствованию материальной и социальной инфраструктуры Казахстана и проведения реформ, направленных на улучшение делового климата и повышения производительности.

Дополнительное ужесточение пруденциальных нормативов поможет ограничить предложение кредитов. К числу конкретных мер может относиться распространение недавно введенных лимитов внешнего заимствования на весь внешний долг, а не только краткосрочный. Можно было бы дополнительно увеличить веса рисков, используемых для оценки достаточности банковского капитала, особенно применительно к ссудам под залог имущества, ссудам в иностранной валюте заемщикам, не имеющих источников валютных доходов, и ссудам, предоставляемым за границу. В зависимости от опыта, который будет приобретен в предстоящие недели, может также потребоваться ужесточить нормы в отношении ликвидности в иностранной валюте. Кроме того, чтобы более жесткие нормативы оказали желаемый эффект, необходимо будет повысить бдительность надзорных органов. Хотя банки, по всей вероятности, не воспримут ограничения на их деятельность положительно, эти

меры предназначены для их же собственной пользы. Они позволят защитить благоразумные банки от негативных вторичных эффектов, вызванных деятельностью менее благоразумных банков. Помимо этого, они будут способствовать сохранению макроэкономической стабильности, без которой даже наиболее прочные банки могут испытывать трудности.

В идеале ужесточение налогово-бюджетной политики должно быть составной частью общего ужесточения экономической политики. Однако ввиду резкого увеличения государственных доходов — как нефтяных, так и ненефтяных, — общественность стала проявлять нетерпение в ожидании того, когда эти доходы вызовут повышение уровня жизни. Это вполне оправданно, но означает также, что серьезное сокращение государственных расходов маловероятно. Действительно, уже было объявлено, что в следующем году предстоит значительное увеличение расходов и сокращение налогов. Это подчеркивает необходимость усиления контроля, с тем чтобы обеспечить рациональное расходование средств. Кроме того, это подразумевает еще бóльшую нагрузку на денежно-кредитную и курсовую политику для достижения необходимого ужесточения. Хотя такое ужесточение приведет к потерям для баланса НБК, которые в конечном счете придется компенсировать правительству, это — вполне оправданная цена. По существу, денежно-кредитная и курсовая политика, ставящая целью избежать таких потерь, в значительной степени утрачивает свою эффективность и грозит привести к экономической нестабильности.

Проведение правильной макроэкономической политики создаст благоприятные условия для продолжения экономических успехов Казахстана.