Как Казахстан потерял 400 миллионов долларов

К. Арыстанбеков,
Костанайский центр экономического анализа

Независимый Казахстан уверенно вступил в XXI век с собственными экономическим пространством, финансовой системой и национальной валютой. Десятилетие государственного суверенитета дает повод оглянуться назад и заставляет задуматься: где споткнулись, когда и какими темпами и издержками добились успехов в социально-экономических преобразованиях?

Развитие экономики республики в период системных преобразований можно разделить на три этапа: первый — период экономического падения (1992—1995 гг.); второй — период экономической стабилизации (1996—1997 гг.) и третий — период экономического спада и незначительного подъема (1998—1999 гг.). Экономический спад в 1998 г. и в течение пяти месяцев 1999 г. явился весьма неожиданным событием в истории страны. В то же время 1999 г. нами воспринимается как год казахстанской девальвации.

После президентских выборов в январе 1999 г. руководство Национального банка (НБ) и правительство РК приняли решение о радикальном изменении направленности финансовой политики. Прарительство одобрило решение Нацбанка РК о переходе с 05.04.1999 г. к режиму свободно плавающего обменного курса национальной валюты. Долгожданный финансово-валютный шаг многими аналитиками был охарактеризован как единственно правильный.

Однако в последние годы обсуждению своевременности и эффективности апрельской девальвации не уделяется достаточного внимания[1] . Необходимые и весьма полезные уроки из «предапрельской» ситуации и самой апрельской девальвации практически не извлечены. Особенности экономических факторов, повлиявших на валютный рынок страны, и парадигма оперативного ведения своевременной и эффективной девальвации по-прежнему непонятны ни общественности, ни представителям политического истеблишмента[2].

Несмотря на широко распространенное мнение о своевременности и эффективности апрельской девальвации, исходящее из уст представителей властей Казахстана, постановление правительства, по нашей оценке, не было ни реформаторским, ни радикальным.

С точки зрения своевременности осуществления казахстанской девальвации в работе сделан небольшой анализ таких индикаторов, как: нетто-продажа иностранной валюты (американский доллар) на внутреннем валютном рынке через обменные пункты за 1994—1999 гг., показатели и тренды торгового баланса и сальдо текущего счета внешнеторговых операций, общее состояние платежного баланса РК, совокупный объем торгов долларов США, а также объем портфельных инвестиций. При этом коэффициенты и тренды депрессионного анализа позволили выявить между несколькими валютными процессами (cross correlation) наиболее существенные зависимости валютных индикаторов и их «лагов».

Как показал проведенный нами анализ, в течение 1998 г. наблюдалась довольно отчетливая тенденция, которая предопределила наличие двух наиболее благоприятных и максимально выгодных условий для оперативного проведения эффективной девальвации тенге: первое предупреждение произошло в конце февраля и начале апреля 1998 г., и второе — после того, как произошел российский финансовый (августовский) кризис.

К сожалению, эти предупреждения были практически полностью проигнорированы финансовой и экономической властью Казахстана. Реальные предупреждения за счет ранних индикаторов не были восприняты властями должным образом. Денежная власть своими действиями и/или бездействием продолжала обострять и усугублять состояние валютного рынка страны и проводить массированную политику валютной интервенции. Так, НБ РК на интервенциях за март 1999 г. потратил 164 млн. долл. США. Истощение золотовалютного резерва до конца 1998 г. составило около 400 млн. долл., по другим данным — 600 млн. На начало апреля 1999 г. объем золотовалютного резерва упал до критической отметки — 1,65 млрд. долл.

[1] Соответствующие оценки были предусмотрены в материалах журнала «Саясат» (№ 5 за 1999 г.) и республиканской газеты «Деловая неделя» (№№ 32, 34, 47 за 1999 г.) и т.д.

[2] В мировой экономической истории существует множество объяснений эффективности девальвации национальной валюты. Наиважнейшими являются снижение или устранение отрицательного сальдо торгового и платежного балансов, недопущение истощения валютных резервов, обеспечение конкурентоспособности экономики. См. Ekonomi el kitabi ve Makro ekonomi. OKAN YAYINCILIK, ss. 104,105.

Использование в 1998 г. возможностей двух финансовых сценариев могло обеспечить определенную безопасность и устойчивость валютного резерва, минимальный риск и/или риск со средней степенью и сохранение положительного сальдо платежного баланса. Однако в начале апреля 1999 г. денежная и экономическая власть приняла решение с высокой степенью валютного риска при отрицательном сальдо по счету текущих операций (текущий счет) платежного баланса.

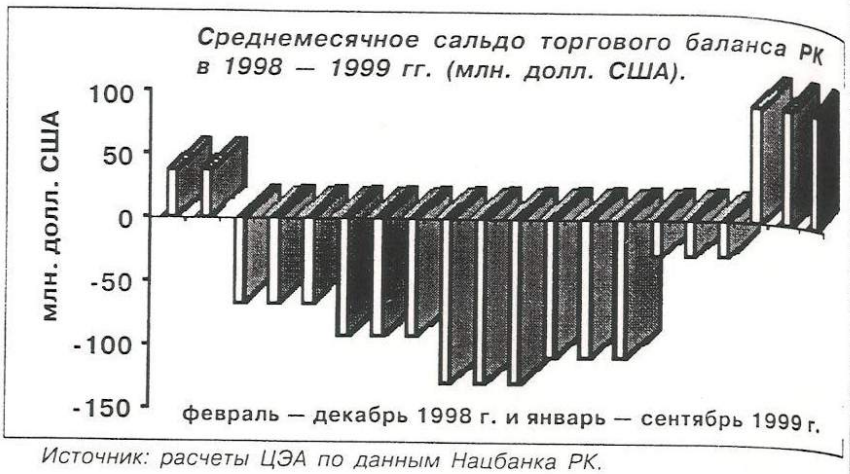
Отправной точкой для выявления своевременности введения свободно плавающего курса во времени (между годами) является величина совокупного спроса на иностранные валюты на внутреннем валютном рынке, движение которого происходило через обменные пункты республики. По данным НБ РК, в 1994—1999 гг. пик продажи долларов США на внутреннем рынке был зафиксирован именно в 1998 г. Это означает, что наиболее благоприятным периодом для введения свободно плавающего курса был именно 1998 г., когда была продана самая рекордная сумма — 3,2 млрд. долл. Что же касается 1999 г. (осуществлена девальвация), то продано всего 1,5 млрд. долл. Оттого, что девальвация не была произведена в 1998 г., отток капиталов из страны был значительно больше, чем приток. Обращает на себя внимание и то, что жизненно важные и благоприятные сценарии, создавшие исключительные условия для девальвации тенге, зафиксированы в 1998 г. Эти сценарии условно обозначены как № 1 — «весенний сценарий» и № 2 — «августовский сценарий».

Одним из главных макроэкономических показателей является состояние торгового баланса, по которому анализируется структура текущего счета платежного баланса. Экспорт товаров, являющийся основным источником притока денежных средств национальной экономики, берется в бухгалтерском учете со знаком плюс, и, наоборот, импорт товаров (отток денежных средств) — со знаком минус. Разница между этими показателями образует торговое сальдо.

В первом квартале 1998 г. сохранилось устойчивое и активное сальдо торгового баланса в размере 108 млн. долл. Однако начиная с апреля сложилось отрицательное сальдо, среднемесячная величина которого достигала 66 млн. долл. В целом за второй квартал отрицательное сальдо составило 198 млн. долл. Что же касается предпоследнего, III квартала, то коэффициент так называемого овердрафта торгового баланса упал до критической отметки (-384 млн. долл.).

Диаграмма торгового баланса (см. рис. 1) иллюстрирует, что ре-

Рисунок 1. "Весенний сценарий" 1998 г.



Источник: расчеты ЦЭА по данным Нацбанка РК.

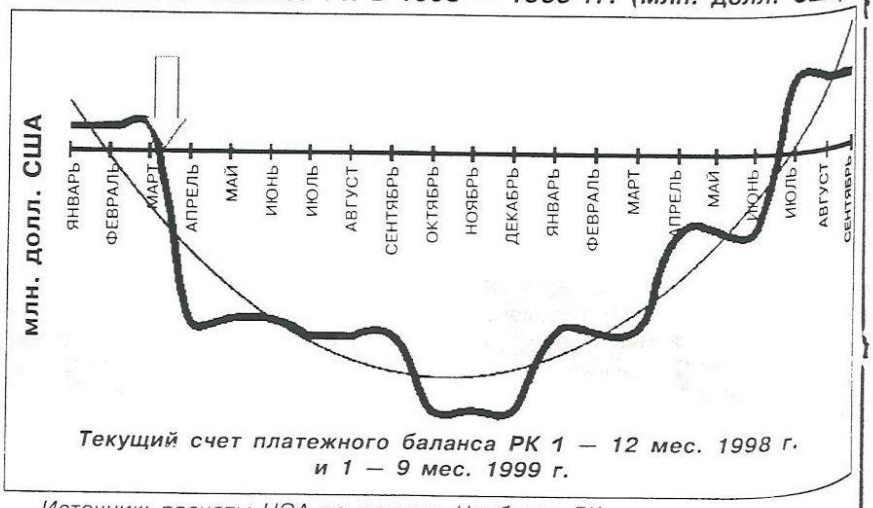
альное условие («весенний сценарий») для проведения девальвации тенге появилось в апреле (второй квартал) 1998 г. Несмотря на первое предупреждение раннего индикатора (нахождение в низшей точке овердрафта) о необходимости перехода к свободно плавающему курсу, власть пошла по пути сохранения видимости финансовой стабилизации до наступления апрельской девальвации 1999 г. Не исключено, что статистические данные торгового баланса были получены и обработаны с большим опозданием.

Центральным индикатором платежного баланса любого государства является сальдо по счету текущих операций (текущий счет) (см. рис. 2).

Текущий счет охватывает процессы обмена товарами и услугами, а также односторонние разовые переводы. Согласно валютному законодательству, к текущим операциям относятся: переводы для осуществления расчетов без отсрочки платежа за товары и услуги, осуществление расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных сделок на срок не более 180 дней, предоставление и получение кредитов на срок не более 180 дней, перевод и получение дивидендов, процентов и иных доходов по депозитам, инвестициям, ссудным и иным операциям, переводы неторгового капитала, включая гранты, переводы сумм наследства, заработной платы, пенсии, алиментов, а также иные операции, не отнесенные к операциям, связанным с движением капитала.

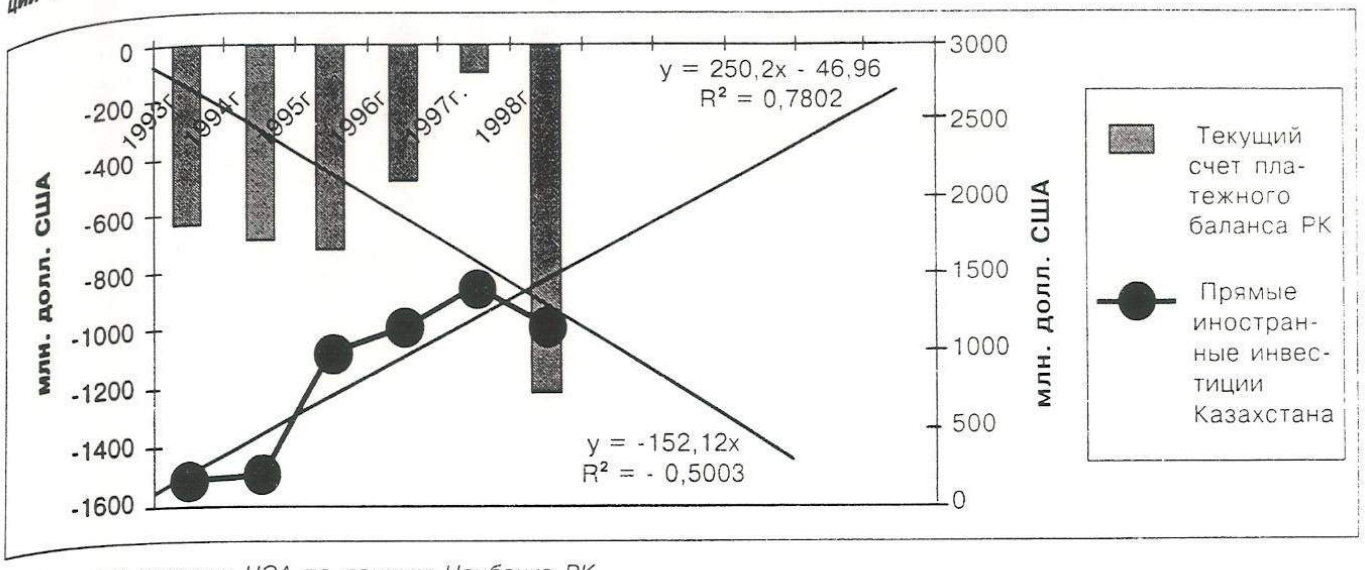
В 1993—1998 гг. сальдо текущих счетов платежного баланса Казахстана было всегда отрицательным: 1993 г. — -629,6, 1994 г. — -684,5, 1995 г. — -714,5, 1996 г. — -482,7,

Рисунок 2. Среднемесячное сальдо по текущему счету платежного баланса РК в 1998 — 1999 гг. (млн. долл. США).



Источник: расчеты ЦЭА по данным Нацбанка РК.

Рисунок 3. Сальдо по текущему счету платежного баланса РК и прямые иностранные инвестиции Казахстана в 1993 — 1998 гг. (млн. долл. США).



Источник: расчеты ЦЭА по данным Нацбанка РК.

1997 г. — -96,4 и 1998 г. — -1214,7 млн. долл. Заметим, что постоянное и долгосрочное обслуживание внешнего долга, размеры которого достигли и фактически превысили пороговое значение экономической безопасности (30—35% к ВВП), осуществляется в большей степени только за счет двух источников: первый — активное сальдо по текущему счету; второй — иностранные инвестиции (см. рис. 3).

Пик среднегодового уровня прямых иностранных инвестиций установлен в 1995—1997 гг. — около 1140—1150 млн. долл. Из рис. 3 явствует, что наихудший показатель сальдо по текущему счету наблюдался в 1998 г., а именно в год потери, в том числе «весеннего сценария» девальвации тенге. До наступления 1998 г. величина отрицательного сальдо текущего счета в 1996—1997 гг. начала постепенно принимать положительную тенденцию. С другой стороны, снижение уровня прямых иностранных инвестиций также свидетельствовало о радикальном изменении валютной политики. Наблюдение прямых иностранных инвестиций позволяет за счет экспоненциальной линии тренда сделать прогноз на 2000—2001 гг. — увеличение более чем в два раза. По отношению к сальдо текущего счета платежного баланса использована полиномиальная линия тренда, значения которой указаны в нижней части рисунка.

В I квартале 1998 г. наблюдалось положительное сальдо текущего счета. Здесь следует подчеркнуть, что решающим фактором стала благоприятная конъюнктура для основных экспортных товаров Казахстана на мировом рынке. Например, совокупный объем экспорта продукции нефтегазовой промышленности за I полугодие 1998 г. составил 1230 млн. долл., а за 6 месяцев 1999 г. — 705 млн. Увеличение экспорта нефти в 1998 г. было обусловлено в том числе и повышением объемов поставки. Иначе говоря, воздействие мирового финансового кризиса на экономику страны в 1998 г. через призму сужения объемов нефти гипотетически не состоялось.

Во II квартале 1998 г. среднемесячное сальдо по текущим счетам принимает отрицательное значение — -116,8 млн. долл. А значит, наряду с торговым балансом это было вторичным (дополнительным) предупреждением «весеннего сценария» о необходимости немедленной девальвации.

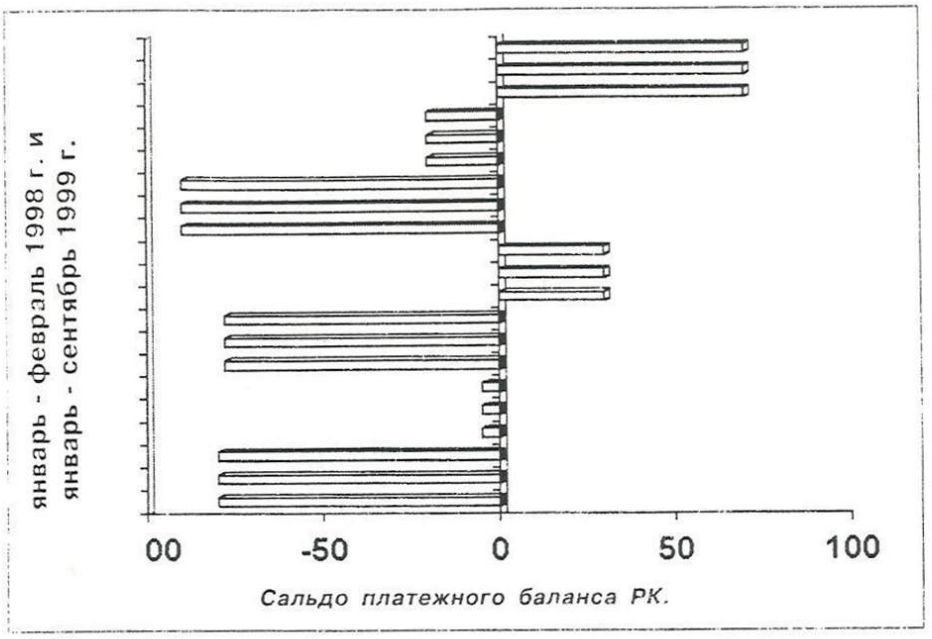
В III квартале этого же года произошло значительное усиление отрицательного сальдо по текущему счету — до отметки 378,1 млн. долл. В этой связи можно предположить, что финансовые события апреля, мая, июня, июля и далее сознательно игнорировались. Если утверждение о том, что власть действовала сознательно, не имеет под собой достаточных оснований, то напрашивается другой вывод: бездействие представителей денежных властей свидетельствует о низком профессиональном уровне лиц, не принимавших или/и не пытавшихся принимать адекватное решение по снижению огромных масштабов утечки и «бегства» капиталов из валютного резерва страны.

Важнейшим критерием эффективности денежно-кредитной и макроэкономической политики является общее состояние платежного баланса (общий баланс). Мировая практика показывает, что существует прямая либо косвенная связь между финансовой политикой государства и его платежным балансом. Исходя из этого следует отметить четыре тактические и стратегические цели денежной политики любого государства: 1) стабилизация цен; 2) занятость населения; 3) обеспечение экономического роста и 4) достижение положительного сальдо платежного баланса[3].

Как видно из диаграммы (см. рис. 4), длительное время сохранялось отрицательное сальдо в платежном балансе. Конечные цели, поставленные в рамках денежно-кредитной политики НБ РК, не были достигнуты, о чем свидетельствует общий счет платежного баланса республики. В конце 1998 г. в результате упущения подряд двух сценариев (речь об «августовском сценарии» пойдет чуть позже) совокупное сальдо общего баланса оказалось отрицательным — около 0,5 млрд. долл. Отрицательное сальдо платежного баланса за 1998 г. составило 442,7 млн. долл. После того, как Нацбанк РК официально обнародовал статистику платежного баланса за 1998 г., стало известно, что для покрытия (закрытия) огромного отрицатель-

[3]D.WRITSMAN "An Introduction to Monetary Theory and Policy" New York 1971.p.175. J.FLANDERN "The Balance of Payments Adjustment Mechanism Some Problems in Model Building" 1963.p408. O.BATIREL"Malye Politikasi ve Gelismekte Olan Ulkeler". ISTANBUL,1984, ss. 8-15.

Рисунок 4. Среднемесячные показатели платежного баланса (общий) РК в 1998 — 1999 гг. (млн. долл. США).



Источник: расчеты ЦЭА по данным Нацбанка РК.

ного сальдо платежного баланса, которое образовалось в результате длительного сохранения политики валютной интервенции, денежная власть действительно выплатила за счет резервного актива страны 319,9 млн. долл. и за счет кредита (займа) МВФ, обеспечивающего дополнительную «нагрузку» на ВВП, — около 122,7 млн

Таким образом, понесенные Казахстаном колоссальные финансовые потери являются прямым результатом того, что и денежная, и валютная политика длительное время проводилась без учета интересов страны.

«Августовский сценарий» 1998 г.

В связи с существованием «весеннего сценария», сопровождавшегося минимальными потерями валютных средств, и упущением этого сценария возникает закономерный вопрос: была ли другая возможность осуществления эффективной девальвации?

В действительности у Казахстана помимо первой возможности появилась вторая — беспрецедентная, которая носила неспонтанный характер. Это связано, в первую очередь, с российским валютным кризисом, который датируется 17 августа 1998 г. Валютный кризис, разразившийся в РФ, спровоцировал массированную атаку на тенге. В результате для поддержания завышенного курса были истрачены несколько миллионов долларов из золотовалютного резерва страны. Из-за августовского события наступил второй кульминационный период неизбежности девальвации национальной валюты.

Из анализа торгового баланса текущего счета, текущего счета платежного баланса и общего платежного баланса можно сделать вывод, что они также подавали сигнал о возникновении «августовского сценария». Кроме того, на повторение критической ситуации указывают и другие индикаторы раннего предупреждения.

Диагностика ежемесячной нетто-продажи иностранной валюты (долл. США) через обменные пункты может служить зримым индикатором для установления величины влияния российского кризиса на экономику Казахстана.

Из рис. 5 видно, что тренд ежемесячной продажи долларов претерпел значительное изменение после наступления августовского кризиса в РФ. До финансового кризиса ежемесячный объем продажи валюты носил устойчивый и весьма предсказуемый характер. Однако в период с сентября по декабрь 1998 г. началась ускоренная продажа американской валюты через обменные пункты Казахстана. Это объясняется тем, что дешевая российская продукция (товары и услуги) начала проникать на внутренний рынок Казахстана и вытеснять отечественную продукцию на потребительском рынке за счет низких цен, являющихся важнейшим фактором конкурентоспособности.

За счет трендов был обнаружен коэффициент «спрэда» (разница) между объемами продажи в течение 4 месяцев до и после наступления российского кризиса. Если до кризиса было продано 948 млн. долл., то после него — 1292 млн. А значит, коэффициент спрэда достиг 244 млн. долл. Это прямой экономический ущерб, нанесенный Казахстану во второй половине 1998 г. и возникший из-за поддержания завышенного курса тенге в течение длительного времени.

Другим «чувствительным» индикатором может быть, на наш взгляд, ежемесячный объем торгов долл. США на внутреннем валютном рынке страны, который заблаговременно сигнализирует о грозящей опасности на валютном рынке при отсутствии экономического роста.

Так называемый коэффициент «спрэда» был применен к данному показателю. В основу заложены объемы торгов за 5 месяцев до августовского кризиса и объемы торгов после кризиса за тот же период (см. рис. 6). Выявленный «спрэд» был потрясающим — свыше 379 млн. долл. До наступления кризиса в РФ совокупный объем торгов (март-июль) составил 35 млн. долл., а в посткризисный период — 729 млн. Среднемесячный объем торгов до кризиса составил 70 млн. долл., а после кризиса — два раза больше (145 млн. долл. Тренд отчетливо подтвердил предположение о значительном увеличении объема торгов под воздействием валютного кризиса в РФ характеризующего возникновение распространение угрозы валютной безопасности Казахстана.

Дополнительным показателем для установления уровня воздействия внешнеэкономического фактора выступила среднемесячная динамика портфельной инвестиций Казахстана по счету операций, связанных с движением капитала. Согласно законодательству, портфельные инвестиции означают вложения капиталов в виде приобретения ценных бумаг, основной целью которых является получение доходов на вложенный капитал. Валютные операции, связанные с движением капитала, предусматривают переход средств от нерезидентов в пользу резидентов в сумме, превышающей 100 тыс. дол.

Из диаграммы (см. рис. 7) ствует, что до фактического наст ления российского кризиса прод

жались довольно высокие вложения капиталов в экономику Казахстана: среднемесячная инвестиция за I квартал 1998 г. составила 4,36 млн. долл., за II квартал — 55 млн. Однако в III квартале (в период возникновения российского кризиса) начался диаметрально противоположный процесс — переход средств от резидентов в пользу нерезидентов в сумме 55,2 млн. долл.

Что же касается IV квартала 1998 г., то среднемесячный отток капиталов из Казахстана достиг 20,3 млн. долл. Далее устойчивый переход средств в пользу нерезидентов продолжался до конца III квартала следующего года, то есть до фактического избавления от политики валютной интервенции.

Принимая во внимание показатели раннего предупреждения платежного баланса Казахстана за 1998–1999 гг., можно констатировать, что в республике действительно возникли уникальные возможности проведения реальной девальвации тенге, сопровождающиеся низкой степенью валютного риска. Разрастание мирового кризиса и падение цен на экспортные товары Казахстана обусловили сокращение валютных поступлений, падение конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей из-за воздействия «голландской болезни» (поддержание завышенного курса валюты за счет экспорта нефти и сырья), которую исповедовала денежная власть страны длительное время, наплыв импортного товара и услуг, обострение бюджетного кризиса и т.д. В этом смысле валютная политика денежной власти повлекла за собой не только секвестирование государственного бюджета, но и неизбежную отставку правительства Н. Балгимбаева. Мы считаем, что главная причина отставки указанного правительства лежит не в бюджетной политике, а валютной политике Национального банка РК.

Таким образом, возникновение повторного круга экономического спада на 2,5% в 1998 г. и 3,8% в начале 1999 г. явилось последствием и прямым результатом валютной политики страны.

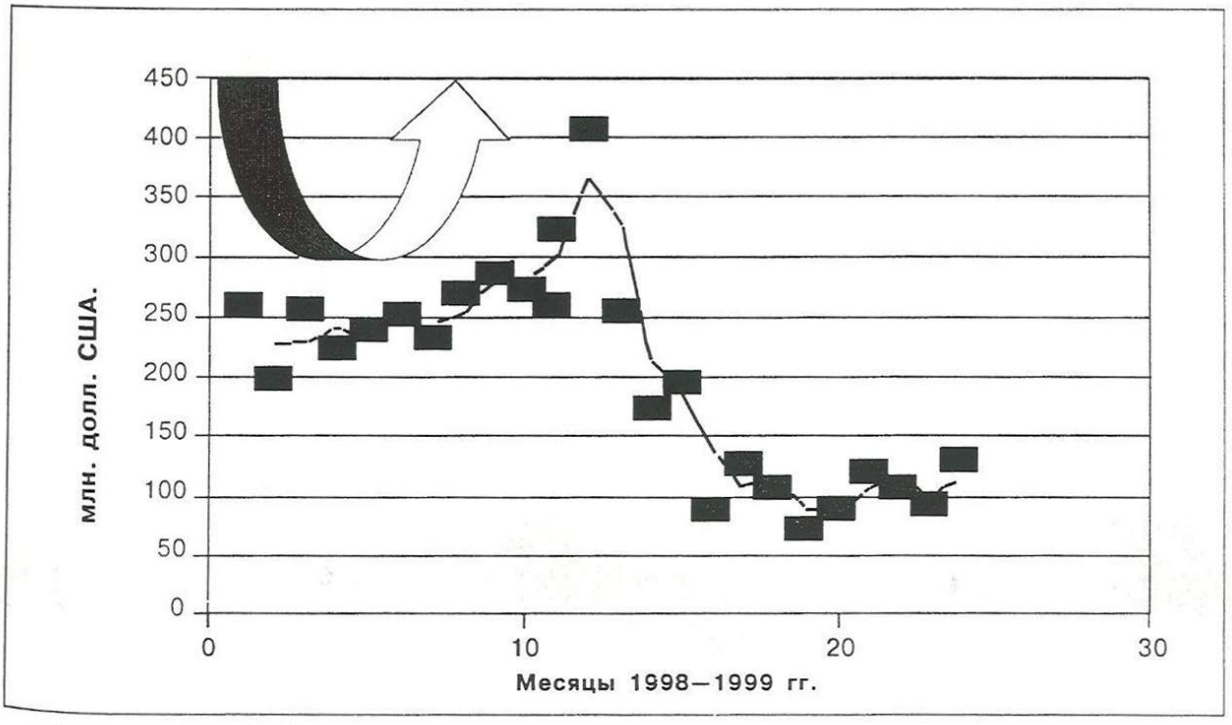
Макроэкономическая политика, направленная на достижение устойчивого темпа экономического роста, оказалась максимально дискредитированной за счет валютной политики.

Девальвация — это конкретные действия денежных властей по снижению обменного курса национальной валюты и избавлению от политики валютной интервенции в целях обеспечения сохранности валютных запасов и конкурентоспособности экономики. Как показывает мировой опыт, девальвация является одним из главных инструментов денежно-кредитной политики государства. К сожалению, по нашему законодательству она не выступает в качестве инструмента. Поэтому необходимо внести изменения и дополнения в ст. 30 Указа президента РК, имеющего силу закона, «О Национальном банке РК».

В этой связи нужно обратить пристальное внимание на нижеприведенные экономические и юридические обстоятельства упущенных валютных сценариев Казахстана 1998 г.

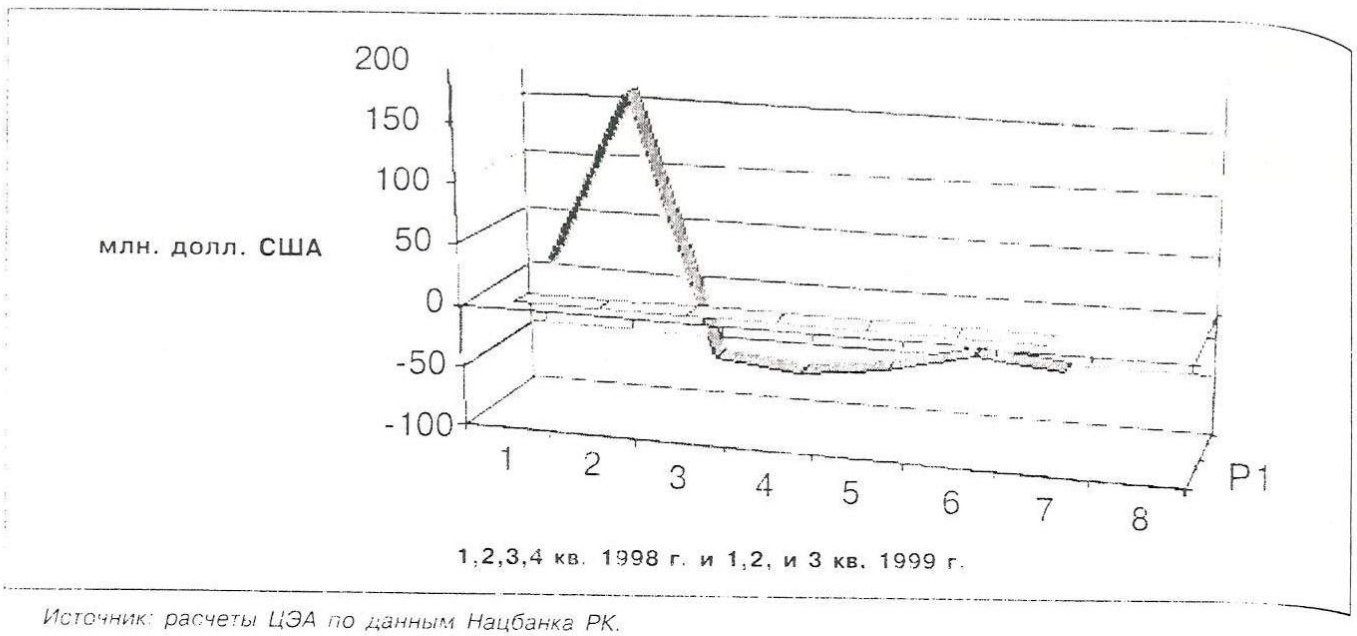
Во-первых, общепризнано, что низкий курс национальной валюты является основой обеспечения экономического роста и способствует значительному увеличению сбережений населения и внутренних инвестиций. Массированное проведение в Казахстане так называемой политики «голландской болезни» продолжало подавлять экспорт товаров несырьевого характера, а значит, темпов экономического роста Казахстана. К сожалению, подобная политика в республике проводилась в течение 5 лет (1994–1999 гг.). Результат — отсутствие «порыва» экономического роста, падение производства, дальнейшее обнищание подавляющей части населения и др. Более того, беспрепятственное поддержание завышенного курса национальной валюты длительное время стало препятствием даже для сырьевых экспортеров Казахстана. Дальнейшее продолжение политики «голландской болезни» могло привести только к одному — ускорению

Рисунок 7. Индикатор нетто-продажи долларов США через обменные пункты страны 1998–1999 гг.(млн. долл. США).



Источник: расчеты ЦЭА по данным Нацбанка РК.

Рисунок 8. Показатель портфельной инвестиции Казахстана в 1998—1999 гг.(млн. долл. США).



Источник: расчеты ЦЭА по данным Нацбанка РК.

темпов растраты валютных резервов и стагнация национальной экономики долгосрочного характера. Закономерным исходом данной политики были темпы экономического роста и падения экономики Казахстана в последние годы: 1994 г. — -24,6%, 1995 г. — -6%, 1996 г. — 0,5%, 1997 г. — 1,7%, 1998 г. — -2,5% и 1999 г. — 1,7%.

Во-вторых, элементами валютного регулирования являются установление порядка проведения валютных операций, определение порядка формирования валютного резерва и валютный контроль. Под юрисдикцией и в управленческой функции НБ РК имелись правовые рычаги и конкретные инструменты прямого и косвенных воздействий на регулирование валютного рынка, которыми он не воспользовался.

В-третьих, правление и председатель Нацбанка наделены дополнительными полномочиями: принимать оперативные и исполнительно-распорядительные решения по вопросам деятельности головного банка РК. Тем не менее они не приняли никаких оперативных решений в период углубления дестабилизации платежного баланса Казахстана.

В-четвертых, контрпродуктивность сохранения политики валютной интервенции длительное время заключалась в растранжиривании миллионов из валютного резерва ради обеспечения видимости финансовой стабилизации. После сознательного упущения подряд двух сценариев, необходимых для проведения реальной девальвации, страна вступила в острейшую фазу финансовой стагнации в конце 1998 г., вследствие чего понесенные Казахстаном финансовые потери до наступления 1999 г. достигли около 400 млн. долл. — прямой экономический ущерб.

В-пятых, согласно ст. 4 Закона «О национальной безопасности РК» к угрозам национальной безопасности относится неконтролируемый вывоз капиталов за пределы страны. Однако у нас произошел так называемый контролируемый вывоз капиталов за пределы страны, о чем подтвердили важнейшие индикаторы платежного баланса Казахстана.

В-шестых, п. 5 ст. 18 Закона «О национальной безопасности РК» запрещает принимать решения и действия, провоцирующие истощение золотовалютных активов государства. В данном случае прямое (сознательное) бездействие денежных властей фактически спровоцировало истощение золотовалютного актива Казахстана на сумму 0,4 млрд. долл. в конце 1998 г.

В-седьмых, подотчетность Нацбанка РК парламенту состоит в представлении годового отчета на утверждение, ежегодной проверке деятельности НБ РК Контрольной палатой парламента РК и докладе председателя Нацбанка об основных направлениях денежно-кредитной политики не менее одного раза в год.

В-восьмых, управляемость валютного контроля — это способность денежных властей Казахстана своевременно реагировать и подавлять внезапное возникновение негативных факторов и угроз валютной безопасности за счет индикаторов раннего предупреждения и управляемых средств. Отсутствие адекватной реакции и пассивное следование представителей денежных властей за происходящими процессами на валютном рынке свидетельствуют о низком уровне управляемости валютного контроля.

Открытое пренебрежение и отклонение подряд двух сценариев стабилизации платежного баланса в период острейшего экономического кризиса не имеют аналогов в мировой экономической истории. Мировая практика не знает примеров сознательного игнорирования возможностей реальной девальвации при сохранении огромных масштабов дефицита по балансу текущих операций платежного баланса.

Подводя итог, хотелось бы подчеркнуть, что последствия упущенных сценариев и нынешняя ситуация требуют не поиска виновных, а эффективных действий, направленных на реальное обеспечение валютной и экономической безопасности Казахстана.

Для того чтобы не потерять и других возможных сценариев в будущем и не повторить вышеуказанных «приступов» финансового популизма при наступлении 20-й годовщины независимости, денежная власть должна извлечь урок из упущенных сценариев и повысить уровень управляемости валютного контроля в Казахстане.