

---

**31 июля 2024 года**

---

19 июля Агентство РК по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) и Международный валютный фонд (МВФ) провели конференцию, посвященную итогам Программы оценки финансового сектора Казахстана, которая была осуществлена МВФ и Всемирным банком (ВБ) в 2023 году. При этом МВФ фокусировался на стабильности финансовой системы Казахстана, а ВБ – на её развитии. В рамках данной программы МВФ и ВБ выпустили ряд больших отчётов, где описали ключевые проблемы, относящиеся к различным аспектам развития финансового сектора.

До публикаций отчетов МВФ и ВБ по данной Программе нами был выпущен ряд собственных отчетов, посвященных стабильности и развитию финансовой системы Казахстана. Стоит отметить, что проблемы и рекомендации, описанные в наших отчетах, во многом совпали с теми, что содержатся в итоговых отчетах МВФ и ВБ. Далее мы планируем выпустить еще несколько публикаций с обзорами итогов Программы оценки финансового сектора Казахстана по разным направлениям. Данный отчет посвящён вызовам для развития финансовой системы.

### **Финансовая система очень важна для развития экономики**

По итогам Программы оценки финансового сектора Казахстана (далее – Программа или FSAP) Всемирный Банк (ВБ) выпустил [отдельный общий отчет](#), который в основном посвящен развитию финансовой системы в стране. Данный отчет начинается с короткой оценки текущей модели экономического развития страны Казахстана. В частности, ВБ отмечает следующее:

Во-первых, долгосрочные экономические перспективы Казахстана зависят от успешной диверсификации экономики. Нынешняя модель роста, основанная на природных ресурсах и на государственном (ручном – автор) управлении, достигла своих пределов, что повышает риск того, что Казахстан может застрять в «ловушке среднего дохода». Мы полностью разделяем такие выводы.

Здесь стоит отметить, что вместо «ловушки среднего дохода» мы, эксперты Halyk Finance, предпочитаем использовать термин «ловушка ресурсного проклятия». «Ловушка среднего дохода» возникает, когда рост экономики страны замедляется и в итоге останавливается после достижения среднего уровня доходов (измеряемого в ВВП на душу населения). Проблема обычно возникает, когда развивающиеся страны застревают посередине в связи с ростом заработной платы и снижением ценовой конкурентоспособности и не в состоянии конкурировать как с развитыми экономиками с их высокой производительностью и инновациями, так и с экономиками с низкими доходами, с их низким уровнем заработной платы и дешёвым производством промышленных товаров.

По нашему мнению, «ловушка ресурсного проклятия» заключается в том, что Казахстан вошёл в число стран со средними доходами только благодаря изобильным природным ресурсам, а не за счет роста производительности и диверсификации экономики. Накопленная в Национальном фонде сумма нефтедолларов пока что позволяет маскировать имеющиеся глубокие недостатки в экономической модели развития Казахстана. Из-за ненадлежащего использования Нацфонда в стране не решались фундаментальные проблемы экономической политики, которые снижают производительность и эффективность экономики.

Во-вторых, власти страны утвердили амбициозную стратегию на 2050 год, цель которой войти в число 30 развитых экономик мира. Для этого необходимы структурные реформы, которые откроют новые источники роста. ВБ отмечает, что властям необходимо усилить конкуренцию и человеческий

---

капитал, а также пересмотреть работу государственного сектора и государственных предприятий, одновременно укрепляя государственные институты и управление с конечной целью – снизить роль государства в экономике.

В-третьих, в отчете ВБ указано, что финансовый сектор Казахстана нуждается в углублении и диверсификации, чтобы он мог выполнять свою роль важнейшего источника экономических преобразований в стране. Более диверсифицированная, устойчивая и гибкая экономическая модель требует масштабного и эффективного (рыночного – автор) перераспределения финансовых ресурсов в ней. Однако финансовый сектор Казахстана остается относительно небольшим относительно размера ВВП в стране. Это означает, что существуют значительные возможности для увеличения количества и качества финансового посредничества в данном секторе экономики.

По мнению ВБ, более глубокая и диверсифицированная финансовая система расширила бы и улучшила распределение финансовых ресурсов в Казахстане, тем самым способствуя экономическому росту и поддерживая переход к более устойчивой, жизнестойкой и инклюзивной экономической модели развития Казахстана. Ускорение финансового развития при сохранении финансовой стабильности в Казахстане тесно связано с реформами, направленными на снижение роли государства в финансовом секторе.

### **Изменение роли государства в финансовом секторе**

В отчете ВБ большое внимание уделяется изменению роли государства и повышению конкуренции в финансовом секторе. По мнению ВБ, стремительное развитие финансовой системы Казахстана при сохранении финансовой стабильности напрямую зависит от изменения роли государства в финансовом секторе. Прямое участие государства в финансовом секторе, как через владение финансовыми учреждениями, так и через субсидируемое кредитование, широко распространено и в последнее время усилилось, что мешает развитию.

Также, как отмечает ВБ, чрезмерно активная роль государства как собственника и льготного кредитора сопровождается неоптимальными функциями по развитию и надзору финансового рынка. В дальнейшем необходимо сбалансировать роль государства в финансовом секторе, перейдя от прямого вмешательства к косвенным формам поддержки, устраняя остаточные недостатки в кредитной инфраструктуре, обеспечивая здоровую конкуренцию, поощряя углубление и диверсификацию финансовой деятельности, а также дальнейшее усиление надзора за финансовым сектором и системой обеспечения финансовой стабильности. Мы полностью поддерживаем все выводы ВБ, что подтверждается нашими прежними публикациями.

ВБ отмечает, что властям следует постепенно отказаться от кредитования юридических и физических лиц по сниженным процентным ставкам и шире использовать механизмы разделения кредитных рисков между государством и частными кредиторами. Властям также следует решить другие структурные проблемы, препятствующие кредитованию частного бизнеса. Доступ к финансированию для фирм, особенно микро-, малых и средних предприятий (ММСП), остается ограниченным. Программы государственного кредитования, сосредоточенные вокруг холдинга «Байтерек», не были в полной мере эффективны и недостаточно охватывали целевых клиентов и сегменты экономики. В целом, по мнению ВБ, есть убедительные свидетельства вытеснения частного рыночного кредитования льготным государственным.

Нами также неоднократно отмечалось, что государственное кредитование бизнеса по ставкам ниже рыночных весьма негативно влияет на расширение рыночного кредитования. По нашему мнению, льготное кредитование создаёт в финансовой системе следующие проблемы:

- оно представляет собой недобросовестную конкуренцию со стороны государства;

- оно внедряет мнение среди населения и бизнеса о несправедливости рыночных процентных ставок;
- оно увеличивает избыточную ликвидность в финансовой системе, разгоняя инфляцию и увеличивая базовую ставку.

В Концепции развития финансового сектора, разработанной АРРФР, и в Стратегии денежно-кредитной политики Нацбанка четко обозначается негативное влияние льготного госфинансирования на развитие финансовой системы и на денежно-кредитную политику. В начале 2021 года правительством впервые была признана эта проблема, но правительство пока не представило планы, как ее решить. Так, в феврале 2021 года Нацбанк, АРРФР и правительство подписали «Соглашение о координации мер макроэкономической политики на 2021-2023 годы». В соглашении особо подчёркивалась необходимость обеспечения рыночных принципов функционирования финансовой системы и всей экономики в целом. В связи с этим было запланировано, что до конца 2021 года правительством будет разработана 5-летняя дорожная карта по постепенному отходу от нерыночных инструментов господдержки на финансовом рынке. К сожалению, эти планы не были реализованы.

По мнению ВБ, властям следует рассмотреть возможность разработки стратегии, позволяющей переориентировать негативное государственное вмешательство в финансовую систему на меры по стимулированию частного рыночного кредитования, развитию рыночных механизмов и созданию новых сегментов финансового рынка. Помимо этого, данные реформы должны сопровождаться мерами, изменяющими принципы работы и приводящими систему корпоративного управления холдингом «Байтерек» и его дочерними компаниями в соответствие с передовой международной практикой. Мы также полностью согласны с этими утверждениями ВБ.

Помимо кардинального пересмотра программ государственного кредитования экономики, ВБ также предлагает дальнейшее укрепление кредитной инфраструктуры, поскольку:

- несмотря на наличие развитой системы отчетности о кредитных операциях, существует необходимость в повышении доступности данных, особенно из альтернативных источников, таких как цифровые платежи и другие источники. Также необходимо расширение доступа к финансам для начинающих заемщиков и стартапов;
- существующая модель, основанная на сосуществовании государственного кредитного бюро и частного кредитного бюро, требует пересмотра для обеспечения более равных условий;
- хотя система обеспечения кредитных сделок существует, ее необходимо расширять, особенно в том, что касается движимых активов, таких как дебиторская задолженность (факторинг - автор);
- наконец, система урегулирования несостоятельного бизнеса нуждается в совершенствовании для содействия успешной реструктуризации кредитов. Особое внимание следует уделять наращиванию потенциала судебных органов и специалистов по вопросам несостоятельности, а также приведению их в соответствие с международной практикой и пересмотру правовой базы для содействия более эффективному урегулированию проблемных кредитов.

Также ВБ отмечает, что от властей требуется более активная политика в развитии конкуренции на финансовом рынке. В частности, в отчете отмечается следующее:

- программы государственного кредитования наряду с прямым предоставлением финансовых услуг очень негативно влияют на конкуренцию в нескольких сегментах финансового рынка, включая депозиты, ипотеку, лизинг и кредитование сельского хозяйства, а также финансирование ММСП.

- помимо этого, частные и государственные финансовые игроки часто являются частью конгломератов, работающих как на финансовом, так и на нефинансовом рынках, что позволяет им использовать свое влияние в разных секторах, негативно влияя на развитие конкуренции.
- власти предпринимают шаги для усиления конкуренции и обеспечения равных условий, но необходимы дополнительные усилия. Усиление контроля за мерами государственной поддержки, обеспечение более эффективного доступа на рынки для новых участников и обновление антимонопольных правил для цифровых платформ будут иметь важное значение для развития конкуренции в финансовом секторе. Это должно подкрепляться более эффективным сотрудничеством между различными государственными органами;
- предлагается усилить режим контроля за конкурентными слияниями для финансовых учреждений и обновить антимонопольные инструменты для борьбы с антиконкурентной практикой, влияющей на финансовые цифровые экосистемы и другие сегменты рынка. В финансовой системе появлялись естественные монополии в различных сегментах рынка, что мешает развитию конкуренции и рыночных механизмов в них.

В заключении мы хотели бы отметить, что помимо общего отчета по итогам Программы оценки финансового сектора Казахстана, ВБ выпустил два специальных отчета по данной программе: «Защита потребителя и потребительское кредитование» и «Развитие фондового рынка». По этим отчетам мы планируем подготовить отдельные обзоры.

### **Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

*При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.*

© 2024 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2024 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров  
Акбобек Ахмедьярова

**+7 (727) 339 43 86**

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)

[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

[a.akhmedyarova@halykfinance.kz](mailto:a.akhmedyarova@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance