Содержание №9-10

Ежемесячный финансовый журнал
Издается с июля 1997 года

Собственник:
ТОО «Журнал «Банки Казахстана»

Редакционная коллегия:
Баишев Б. (председатель),
Абишев. А., Абдраев А. (Киргизия),
Айманова Л., Акпеисов Б., Арупов А.,
Арыстанов А., Аханов С.,
Ахмадов В. (Азербайджан),
Байтоков М.,
Мельников В., Попов В. (США),
Ниязбекова Ш. (Россия),
Сарыбаев А. (Киргизия),
Садвакасова А., Сапарбаев А.,
Степаненко Д. (Белоруссия),
Тасбулатова А., Хубиев К. (Россия),
Хадури Н. (Грузия)

Главный редактор:
Марат Байтоков
Дизайн, верстка номера:
Нурзат Раймкулова
На обложке фото
Б. Баишева
Отпечатано в типографии
ТОО «Print House Gerona»
г. Алматы, ул. Помяловского, 29 А/1.
Тираж до 1000 экземпляров.

Издание перерегистрировано
Министерством культуры, информации
и общественного согласия Республики
Казахстан 11 августа 1999 года.

Свидетельство № 826-Ж.

Полное или частичное воспроизведение
или размножение каким бы то ни было
способом материалов, опубликованных
в настоящем издании, допускается
только с разрешения журнала «Банки
Казахстана». Ответственность
за содержание рекламы несет
рекламодатель. Точка зрения редакции
не всегда совпадает с мнением авторов
статей, публикуемых в журнале.
Цена договорная.

Подписной индекс 75692.
Адрес: 050000, г. Алматы,
ул. Панфилова, 98, БЦ «Old Square»,
блок А, кабинет №518.
Тел. 8(727) 338 56 08, 8(747) 120 19 04
e-mail: bankaz@bk.ru, www.abrk.kz

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

2 *О ситуации на финансовом рынке в августе 2022 г.*

6 *О повышении базовой ставки до уровня 14,5%*

8 *Финансовые показатели банков второго уровня по состоянию на 01.09.2022 г.*

АНАЛИТИКА

9 *Оценка эффективности применения режима инфляционного таргетирования в Казахстане на основе модели прогнозирования инфляции* ***/ БАИШЕВ Б.К., КОЖАХМЕТОВА М.К., ЕСЕНГАЗИЕВ Р., БЕГЕЕВА Г.***

ЭКОНОМИКА

16 *Экономика Центральной Азии: новый взгляд* ***/ ВИНОКУРОВ Е.*** *(руководитель авторского коллектива),* ***АХУНБАЕВ А., БАБАДЖАНЯН В., БЕРДИГУЛОВА А., ЗАБОЕВ А., КУЗНЕЦОВ А., МАЛАХОВ А., ПЕРЕБОЕВ В., УСМАНОВ Н., ФЕДОРОВ К., ХАРИТОНЧИК А.***

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

82 *О ситуации на финансовом рынке в сентябре 2022 г.*

86 *Финансовые показатели банков второго уровня по состоянию на 01.10.2022 г.*

87 *О повышении базовой ставки до уровня 16,6%*

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

ПРЕСС–РЕЛИЗ

29 сентября, 2022 года г. Астана

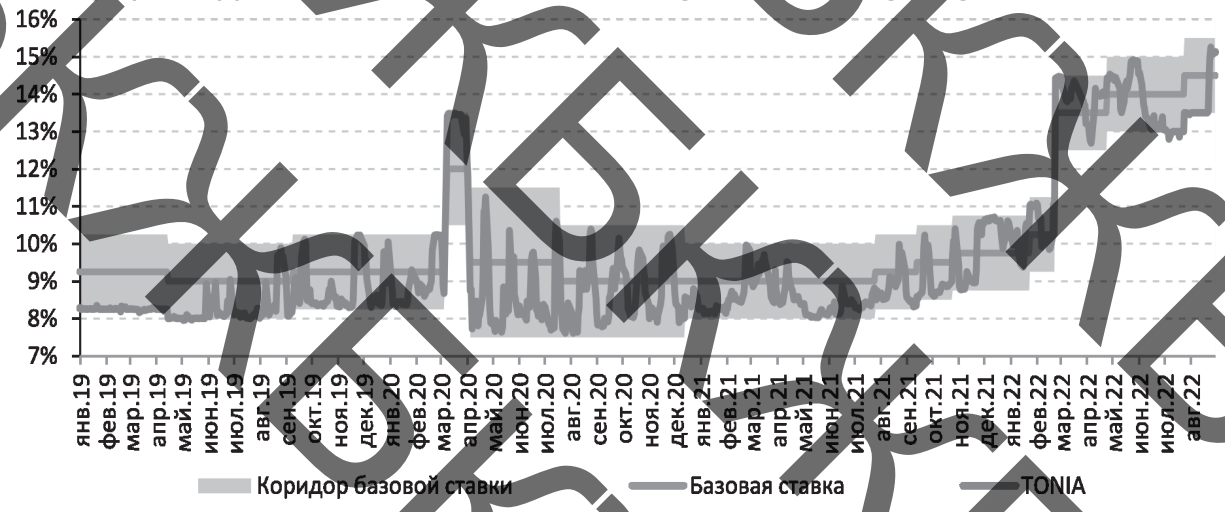
О ситуации на финансовом рынке в августе 2022 года

1. **Операции Национального Банка в области денежно-кредитной политики**

5 сентября 2022 года Национальный Банк с учетом складывающейся экономической ситуации, баланса рисков, а также обновленных прогнозов Национального Банка принял решение сохранить базовую ставку на уровне 14,5% годовых с процентным коридором +/– 1,0 п.п.

Индикатор TONIA[1], который является таргетируемой (целевой) ставкой при проведении операций денежно-кредитной политики на денежном рынке, в августе 2022 года формировался внутри процентного коридора (график 1). В августе 2022 года средневзвешенное значение TONIA вслед за базовой ставкой выросло на 0,9 п.п. и составило 14,0% годовых (в июле 2022 года – 13,1%). В период активного спроса на ликвидность во время ежеквартальной налоговой недели к концу августа ставка TONIA выросла и находилась вблизи верхней границы.

График 1. **Динамика базовой ставки и ее процентного коридора**



Инструменты денежно-кредитной политики. На конец августа 2022 года отрицательное сальдо операций Национального Банка (открытая позиция Национального Банка) на денежном рынке составило 2,7 трлн тенге. По сравнению с июлем 2022 года (3,3 трлн тенге) профицит ликвидности сократился на 19,8% за счет снижения изъятий посредством депозитных аукционов и прямого репо.

Объем ликвидности, изымаемый посредством депозитных аукционов, составил 442,0 млрд тенге, банковских депозитов в Национальном Банке – 586,7 млрд тенге. Объем операций по изъятию ликвидности через операции прямого репо составил 20,0 млрд тенге.

Объем краткосрочных нот в обращении на конец августа 2022 года составил 1 892,55 млрд тенге, увеличившись за месяц на 5,8%, что, вероятно, связано с перетоком ликвидности из депозитных аукционов в другие инструменты денежно-кредитной политики и ГЦБ Министерства финансов РК.

В августе 2022 года[2] было

[1] Средневзвешенное значение доходности операций однодневного репо с ценными бумагами корзины ГЦБ с отсечением 5% сделок с наименьшей и наибольшей доходностью.

[2] В целях совершенствования процесса реализации ДКП, повышения эффективности трансмиссионного механизма и обеспечения перенаправления ликвидности в долговые инструменты Министерства финансов Национальным Банком было принято решение исключить выпуск 91-дневных нот и сосредоточиться на регулировании краткосрочной ликвидности.

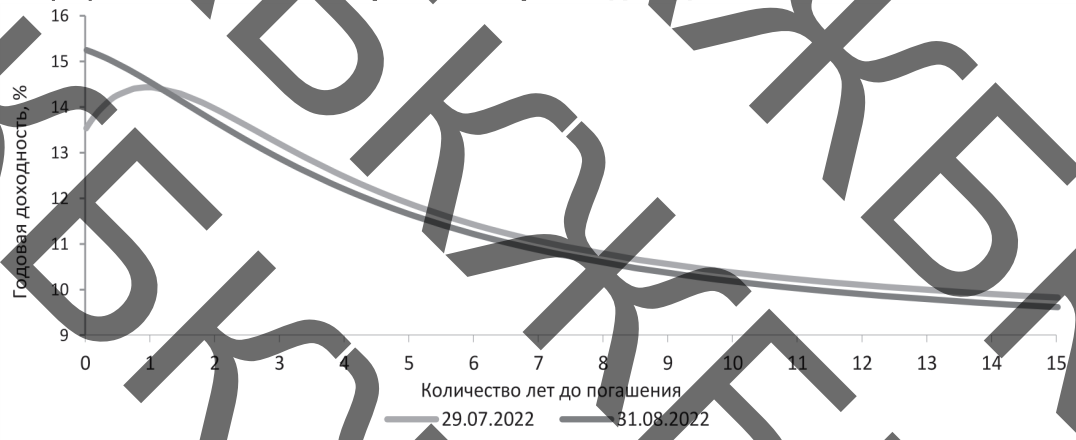
https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/13786

проведено 5 аукционов нот Национального Банка на общую сумму 2 118,02 млрд тенге, весь объем размещения пришелся на 1-месячные ноты (средневзвешенная доходность – 14,47%).

(обратную) форму. В частности, отмечается высокая краткосрочная доходность, убывающая по мере увеличения срока погашения бумаг. В отрезке до 1 года кривая доходности сдвинулась вверх, в отрезке с 1 года

валютной паре тенге – доллар США за месяц составил 11,3 млрд долл. США, увеличившись на 10,5% по сравнению с предыдущим месяцем, в том числе объем биржевых торгов на Казахстанской фондовой

График 2. Изменение безрисковой кривой доходности



Источник: КФБ

Объем погашения краткосрочных нот Национального Банка за август 2022 года составил 2 041,93 млрд тенге.

2. **Государственные ценные бумаги Министерства финансов Республики Казахстан**

В августе 2022 года Министерство финансов РК осуществило 17 размещений краткосрочных государственных ценных бумаг (МЕККАМ, МЕТИКАМ[3]) и долгосрочных (МЕУКАМ) со сроками до погашения от 1 до 5 лет на сумму 470,11 млрд тенге. Доходность по ним составила 13,85-15,07% годовых.

Объем ценных бумаг Министерства финансов РК в обращении в августе 2022 года вырос на 2,96%, до 12 336,1 млрд тенге, с начала года – на 12,02%[4].

В августе 2022 года безрисковая кривая доходности[5] приобрела инвертированную

и до 15 лет отмечается сдвиг вниз относительно июля 2022 года.

3. **Валютный рынок**

В августе 2022 года биржевой курс тенге изменялся в диапазоне 462,29 – 479,55 тенге за доллар США. На фоне крупной налоговой недели, проходившей в конце августа, обменный курс тенге укрепился за месяц на 1,0% и составил 472,29 тенге за доллар США. Умеренному укреплению обменного курса тенге по итогам августа способствовали продажи иностранной валюты экспортерами для квартальных налоговых выплат.

В августе Национальным Банком на фоне сбалансированности рынка валютные интервенции не проводились. Осуществление трансферта из Нацфонда в бюджет было обеспечено тенговыми поступлениями, поэтому продаж валютных активов НФ не осуществлялось.

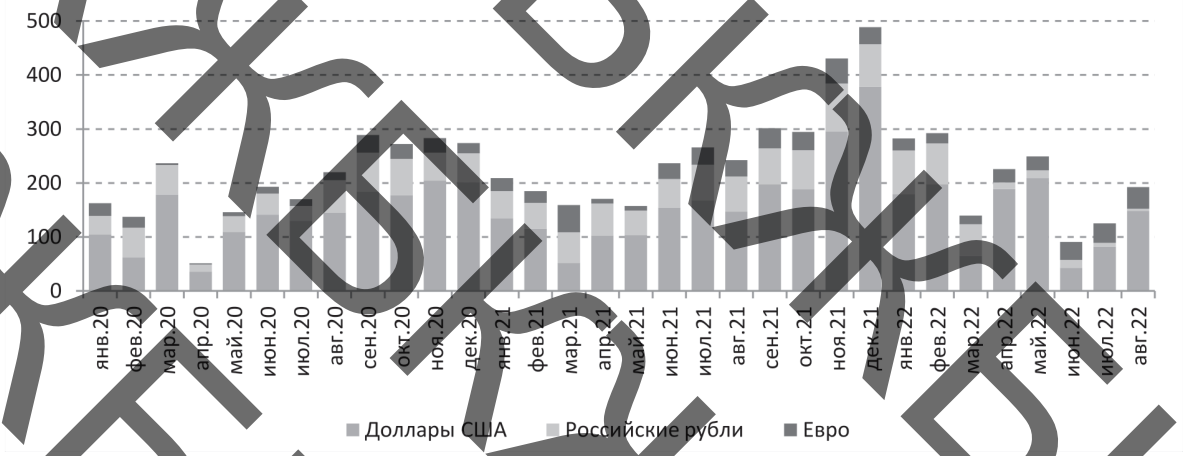
Общий объем операций по

бирже – 2,2 млрд долл. США (снизился на 9,1% по сравнению с июлем 2022 г.), объем операций на внебиржевом валютном рынке – 9,2 млрд долл. США (рост на 16,4%). В общем объеме операций на внебиржевом рынке доля одного дочернего банка составила 82,8%, или 7,6 млрд долл. США (в июле 2022 года – 84,3%, или 6,6 млрд долл. США), что было связано с хеджированием им собственного капитала от валютных рисков. Данные операции проводятся внутри банковской группы и не влияют на соотношение спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

В августе 2022 года население купило на нетто-основе наличную иностранную валюту на сумму, эквивалентную 192,6 млрд тенге. По сравнению с предыдущим месяцем данные расходы возросли в 1,5 раза за счет роста покупки долларов США населением. В сравне-

[3]Казначейские обязательства, индексированные к ставке TONIA
[4]ГЦБ в обращении в тенге (без учета ГЦБ в иностранной валюте).
[5]Для построения кривой доходности была применена методика определения функции доходности государственных ценных бумаг РК, опубликованная на официальном сайте Казахстанской фондовой биржи.

График 3. **Динамика нетто-продаж наличной иностранной валюты обменными пунктами, млрд тенге**



нии с аналогичным периодом 2021 года общий объем нетто-покупок снизился на 20,7% в значительной степени за счет снижения нетто-покупок рублей. Это связано со значительным ростом продажи рублей, вероятно, на фоне притока туристов из соседней страны, а также со снижением спроса на российские рубли.

Основной объем расходов был направлен на покупку долларов США – 76,8%, или 147,9 млрд тенге, российских рублей – 2,3%, или 4,5 млрд тенге, евро – 20,9%, или 40,2 млрд тенге. В разбивке по видам валют расходы на покупку долларов США за месяц выросли в 1,8 раза (рост на 0,7% г/г), на покупку евро выросли на 11,0% (рост на 32,2% г/г).

4. **Международные резервы и денежные агрегаты**

Валовые международные резервы Национального Банка за август 2022 года снизились, по предварительным данным, на 0,4%, составив 32,7 млрд долларов США.

Уменьшение золотовалютных резервов произошло за счет снижения цен на золото на 2,6%, до 1 712,4 доллара за тройскую унцию. Частично снижение резервов было нивелировано ростом валютной части резервов за счет притока средств на валютные счета БВУ в Национальном Банке.

Международные резервы страны в целом, включая активы Национального фонда в иностранной валюте (53,8 млрд долларов США), на конец августа 2022 года составили 86,5 млрд долларов США.

Денежная база в августе 2022 года расширилась на 4,3% и составила 12 076,5 млрд тенге (с начала года рост на 10,2%) на фоне увеличения объемов депозитов банков. Узкая денежная база, то есть денежная база без учета срочных депозитов банков второго уровня в Национальном Банке, расширилась на 4,8%, до 7 941,1 млрд тенге (с начала года – на 14,3%).

Денежная масса за август 2022 года увеличилась на 0,5%, составив 31 568,3 млрд тенге (с начала года – на 4,9%, и на 12,5% г/г), наличные деньги в обращении снизились на 1,4% (с начала года рост на 10,0%). Кредитование физических лиц, в первую очередь потребительское и ипотечное, продолжает быть основным фактором роста денежной массы.

5. **Депозитный рынок**

Объем депозитов резидентов в депозитных организациях на конец августа 2022 года составил 28 271,6 млрд тенге, увеличившись за месяц на 0,8% (рост на 12,9% г/г). Увеличению объема депозитов способствовал рост средств в иностранной валюте на 4,1%. Тенговые депозиты показали незначительное снижение – на 1,0%.

Валютные вклады выросли за счет депозитов юридических лиц, увеличение которых за август происходило **на фоне значительного роста валютного депозитного портфеля одного банка.** При этом наблюдался небольшой переток из валютных вкладов в тенговые по депозитам населения вследствие укрепления национальной валюты в августе и сохраняющегося высокого дифференциала ставок вознаграждения между вкладами в национальной и иностранной валютах. Так, средневзвешенная ставка вознаграждения по срочным депозитам в национальной валюте небанковских юридических лиц в августе 2022 года выросла до 12,4% (в августе 2021 года – 7,3%, в июле 2022 года – 12,3%), в иностранной валюте – 2,1%, по депозитам физических лиц снизилась до 11,7% (8,3%, в июле 2022 года – 11,8%), в иностранной валюте составила 0,8%.

В результате приток средств в иностранной валюте, сопровождаемый снижением тенговых вкладов, способствовал увеличению уровня долларизации на 1,1 п.п., до 36,5%. Тем не менее без учета роста валютных депозитов одного банка долларизация депозитов в банковской системе составила 35,8%.

6. **Кредитный рынок**

Объем кредитования банками экономики на конец августа

2022 года составил 20 681,3 млрд. тенге, увеличившись за месяц на 1,6% (рост на 25,7% г/г). На фоне снижения общей деловой активности и сокращения кредитной активности дочерних организаций российских банков кредитный портфель юридических лиц за месяц снизился на 0,5% (в основном из-за сокращения кредитов в иностранной валюте). Вместе с тем кредитный портфель БВУ юридических лиц с исключением российских дочерних банков за август т.г. вырос на 0,1% (в тенге – рост на 0,8%, в иностранной валюте – снижение на 2,3%). Кредиты физических лиц продолжили рост на 2,9% в условиях сохранения высоких инфляционных ожиданий населения.

Объем кредитов в национальной валюте за месяц увеличился на 1,9% млрд тенге за счет потребительского кредитования и льготных ипотечных программ. В их структуре кредиты юридическим лицам практически не изменились, кредиты физическим лицам выросли на 2,9%.

Сохраняется тенденция дедолларизации кредитов. На фоне укрепления обменного курса объем кредитов в иностранной валюте уменьшился на 2,5%, до 1 695,2 млрд тенге. В их структуре кредиты юридическим лицам снизились на 2,5%, физическим лицам – на 2,4%. В результате удельный вес кредитов в тенге на конец августа 2022 года составил 91,8% (в декабре 2021 года – 89,7%).

В августе наблюдался опережающий рост долгосрочных кредитов над краткосрочными. Объем долгосрочных кредитов за месяц увеличился на 1,8%, краткосрочных кредитов – на 0,5%.

Кредитование субъектов малого предпринимательства за август 2022 года выросло на 1,1%, до 4 038,0 млрд тенге (рост на 39,5% г/г).

В августе 2022 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным в национальной валюте небанковским юридическим лицам, немного выросла и составила 16,2% (в августе 2021 года – 11,6%, в июле 2022 года – 16,1%), физическим лицам повысилась до 17,8% (17,2%, 16,3%).

7. **Платежные системы**

По состоянию на 1 сентября 2022 года на территории Республики Казахстан функционируют 19 платежных систем, в том числе платежные системы Национального Банка, системы денежных переводов, системы платежных карточек.

За август 2022 года через платежные системы Национального Банка (межбанковскую систему переводов денег и систему межбанковского клиринга) было проведено 6,1 млн транзакций на сумму 72,1 трлн тенге (по сравнению с июлем 2022 года наблюдается увеличение по количеству – 14,6%, по сумме – 10,4%). В среднем за день через указанные платежные системы проводилось 278,7 тыс. транзакций на сумму 3,3 трлн тенге.

По состоянию на 1 сентября 2022 года выпуск платежных карточек в Республике Казахстан осуществляли 18 банков и АО «Казпочта». Общее количество эмитированных и распространенных платежных карточек составило 61,8 млн единиц. Из них в августе 2022 года 50,4% платежных карточек (31,1 млн платежных карточек) были использованы для проведения безналичных операций и (или) операций по снятию наличных денег.

С использованием платежных карточек казахстанских эмитентов за август 2022 года проведено 810,1 млн транзакций на сумму 11,4 трлн тенге (по сравнению с июлем 2022 года количество транзакций увеличилась на 3,5%, сумма – на 3,2%). Доля безналичных платежных операций по количеству операций с использованием платежных карточек казахстанских эмитентов составила 97,3% (788,1 млн транзакций). Доля объема безналичных операций за этот же период составила 83,7% (9,5 трлн тенге).

В августе 2022 года общий объем денег, отправленных через международные системы денежных переводов, составил 0,32 млн переводов на сумму 111,4 млрд тенге. По сравнению с июлем 2022 года количество и объем переводов денег увеличился на 12,9% и 17,1% соответственно. Из общего объема отправленных переводов за пределы Казахстана направлено 76,0% от общего количества (0,24 млн транзакций) и 91,5% от общей суммы (101,9 млрд тенге) транзакций. По Казахстану через системы денежных переводов проведено 24,0% от общего количества (0,08 млн транзакций) и 8,5% от общей суммы (9,5 млрд тенге). Из-за рубежа через международные системы денежных переводов было получено 0,16 млн транзакций на сумму 70,9 млрд тенге.

8. **Пенсионная система**

Пенсионные накопления вкладчиков (получателей) по состоянию на 1 сентября 2022 года составили 13 970,6 млрд тенге, увеличившись за август 2022 года на 306,2 млрд тенге, или на 2,2%.

За август 2022 года произошло увеличение чистого дохода от инвестирования пенсионных активов на 193,9 млрд тенге, до 7 606,4 млрд тенге на 1 сентября 2022 года.

Количество индивидуальных пенсионных счетов вкладчиков по обязательным пенсионным взносам (с учетом ИПС, не имеющих пенсионные накопления) на 1 сентября 2022 года составило 10,9 млн счетов.

Сумма пенсионных выплат за август 2022 года составила 34,0 млрд тенге.

Основную долю совокупного инвестиционного портфеля ЕНПФ на 1 сентября 2022 года занимают государственные ценные бумаги Республики Казахстан и негосударственные ценные бумаги эмитентов Республики Казахстан (46,2% и 21,2% от общего объема пенсионных активов соответственно).

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК

ПРЕСС–РЕЛИЗ

9 сентября, 2022 года. г. Нур-Султан

О повышении базовой ставки до 14,5%

*Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне **14,5%** годовых с процентным коридором +/– **1,0** п.п. Соответственно, ставка по операциям постоянного доступа по предоставлению ликвидности составит 15,5%, а по операциям постоянного доступа по изъятию ликвидности – 13,5%.*

Решение принято с учетом складывающейся экономической ситуации, баланса рисков, а также обновленных прогнозов Национального Банка. Сохраняется давление со стороны внешнего сектора, которое вызвано ростом стоимости логистических услуг, высокой инфляцией в странах – торговых партнерах и ослаблением курса тенге к рублю. При этом цены на продовольствие в мире снижаются. Среди внутренних драйверов роста цен следует выделить стимулирующий фискальный импульс, который сдерживает снижение цен на продовольствие вслед за мировыми рынками и оказывает повышательное давление со стороны спроса в среднесрочной перспективе.

Высокая инфляция обусловлена продолжающейся адаптацией внутренних цен под внешний ценовой шок, что на данном этапе не требует дополнительного ужесточения денежно-кредитных условий. Кроме того, эффект на экономику значительного повышения базовой ставки с начала 2022 года еще до конца не проявился, и для корректировки мер в дальнейшем необходимо проведение соответствующей оценки. Текущий уровень базовой ставки достаточен для обеспечения устойчивости финансового рынка и поддержания сберегательной активности субъектов экономики.

В августе 2022 года годовой рост цен ускорился до 16,1%. Рост инфляции наблюдается по всем компонентам: продовольственные товары выросли на 20,8%, непродовольственные товары – на 15,5%, платные услуги – на 10,1%. Среди товаров и услуг повысилась стоимость ряда хозяйственных товаров, сахара, муки, круп, макаронных изделий, а также аренды жилья. Снижение цен в основном отмечается по широкому спектру плодоовощной продукции.

Инфляционные ожидания остаются высокими. В августе 2022 года медианная оценка ожидаемой инфляции составила 16,5%. Доля респондентов, ожидающих сохранения или повышения темпов инфляции через год, выросла до 55%.

Риски дальнейшего развития глобальной экономики смещены в сторону ухудшения. По прогнозам МВФ, мировая экономика замедлится с 6,1% в 2021 году до 3,2% в 2022 году и до 2,9% в 2023 году (предыдущий прогноз МВФ на 2022-2023 годы – 3,6%). Прогнозы по основным странам – торговым партнерам Казахстана (ЕС, Китай, Россия) на 2022-2023 годы также ухудшены.

Внешняя продовольственная инфляция продолжает снижаться. Индекс продовольственных цен ФАО в августе 2022 года снизился на 1,9% (в июле – снижение на 9%) ввиду снижения всех компонентов, входящих в индекс. Снижение цен на зерновые отчасти обусловлено достигнутой между Украиной и Российской Федерацией договоренностью о разблокировании основных черноморских портов Украины и уборкой урожая в северном полушарии, что способствовало

увеличению предложения. Ввиду хороших, по мнению ФАО, прогнозов на мировой урожай ожидается, что увеличение предложения зерна на мировом рынке будет способствовать дальнейшему снижению цен.

Потребительская инфляция в мире продолжает оставаться высокой. В ЕС в июле 2022 года годовая инфляция ускорилась до 9,8%. В США в результате некоторого снижения цен на нефть инфляция замедлилась до 8,5%. Прогнозы МВФ по глобальной инфляции на 2022-2023 годы предусматривают более быстрый рост цен, чем ожидалось ранее.

На мировом рынке нефти ожидается сохранение высокого уровня цен на нефть. По прогнозам международных организаций, в ближайшей перспективе из-за высоких цен на бензин и прочие энергоносители вероятно, что спрос незначительно снизится. Добыча нефти будет постепенно повышаться, однако данный эффект будет нивелирован более слабой добычей нефти в России и странах Ближнего Востока. По ожиданиям, в 2022 году цены на нефть марки Brent в среднем составят 105,3 долл. США за баррель, а в 2023 году – 90,3 долл. США за баррель. С учетом данных факторов и прогнозов в рамках базового сценария заложена траектория постепенного снижения цены на нефть марки Brent с текущих уровней до средней отметки 90 долл. США за баррель в 2023 году и 85 долл. США за баррель в 2024 году.

Прогнозы Национального Банка касательно роста экономики в Казахстане в 2022 году пересмотрены на фоне замедления деловой активности. По итогам текущего года на фоне ожидаемых плановых ремонтов на крупных месторождениях и сохраняющейся неопределенности на КТК **динамика ВВП замедлится до 2,5-3,5%.** Ожидается положительный вклад со стороны всех компонентов спроса. Существенный вклад будет вносить реальный экспорт на фоне сложившейся высокой базы первого квартала и восстановления темпов роста к концу года после некоторого сокращения во втором и третьем кварталах 2022 года.

Среднесрочные оценки демонстрируют сильный рост экспорта на фоне роста добычи нефти в 2023-2024 годах. Дополнительным стимулом станет растущая динамика потребительского спроса в условиях роста государственных расходов. В то же время высокая динамика импорта, которая будет следствием фискального стимулирования, отчасти нивелирует рост внутреннего спроса. В 2023 году прогнозируется ускорение темпов роста ВВП до **4-5%**. В 2024 году рост ВВП будет находиться на тех же уровнях.

С учетом текущих предпосылок к концу 2022 года инфляция прогнозируется в диапазоне 16-18%. Это выше предыдущих оценок Национального Банка. Основной вклад в рост цен продолжат вносить продукты питания с учетом динамики цен на внешних и внутренних рынках продовольствия. Значительное инфляционное давление будет наблюдаться на фоне положительного фискального импульса, высокой внешней инфляции, ослабления тенге и перестройки логистических и производственных цепочек. Дополнительным фактором выступают высокие, не заякоренные инфляционные ожидания.

В 2023 году инфляция постепенно замедлится до **7,5-9,5%.** Сдерживающее влияние на инфляцию будут оказывать снижение индекса ФАО на зерновые, высокая база инфляции 2022 года, более быстрое, чем ожидалось ранее, замедление инфляции в России. При отсутствии новых внешних и внутренних шоков **в 2024 году** инфляция сложится в диапазоне **5,5-7,5%.**

Следующие решения по базовой ставке будут приниматься в зависимости от соответствия фактической динамики инфляции прогнозной траектории и складывающегося баланса рисков во внешней среде и во внутренней экономике.

Очередное плановое решение Комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан по базовой ставке будет объявлено 24 октября 2022 года в 14:00 по времени Нур-Султана.

Более подробную информацию можно получить по телефонам:
+7 (7172) 775 210
e-mail: press@nationalbank.kz
www.nationalbank.kz

Финансовые показатели банков второго уровня[1] по состоянию на 01.09. 2022 г.

тыс. тенге

№	Наименование банка	Активы	Ссудный портфель[2]		из них				Сумма просроченной задолженности по кредитам, включая просроченное вознаграждение[5]	Провизии, сформированные по ссудному портфелю в соответствии с требованиями МСФО	Обязательства	из них вклады		Собственный капитал по балансу	Превышение текущих доходов (расходов) над текущими расходами (доходами) после уплаты подоходного налога
					Кредиты с просрочкой платежей[3]		в том числе Кредиты с просрочкой платежей свыше 90 дней[4]					физических лиц	юридических лиц		
			всего	в том числе операции "Обратное РЕПО"	сумма	доля в кредитах	сумма	доля в кредитах							
1	АО "Народный Банк Казахстана"	13 355 410 640	7 578 904 506	317 270	346 004 599	4,57%	152 011 806	2,01%	139 747 915	427 109 543	11 548 135 677	4 682 876 620	5 185 444 476	1 807 274 963	347 316 522
2	ДБ АО "Сбербанк"	2 621 943 296	1 308 354 146		182 932 245	13,98%	103 244 580	7,89%	89 067 671	202 758 229	2 472 062 223	152 854 283	745 034 017	149 881 074	-228 297 413
3	АО "KASPI BANK"	4 395 953 356	2 927 279 454	637 000	268 389 101	9,17%	141 929 303	4,85%	168 713 096	176 233 981	3 898 413 352	3 082 409 670	407 356 706	497 540 004	220 838 918
4	АО "Отбасы банк"	3 192 282 322	2 656 529 767	16 263 379	44 961 483	1,69%	2 031 045	0,08%	1 318 935	7 662 542	2 787 915 428	1 966 897 319	134 514 716	404 366 894	57 220 567
5	АО "First Heartland Jusan Bank"	2 506 135 890	1 132 545 313	10 000 041	231 886 500	20,47%	135 436 778	11,96%	206 185 142	311 218 841	2 010 518 240	591 311 698	703 904 540	495 617 650	56 347 327
6	АО "ForteBank"	2 782 826 975	1 080 087 963	8 047 592	86 081 985	7,97%	53 386 469	4,94%	37 657 446	48 281 229	2 486 703 375	698 444 308	1 224 875 477	296 123 599	57 972 272
7	АО "Банк ЦентрКредит"	3 372 282 404	1 805 061 681	4 002 310	106 139 227	5,88%	60 659 505	3,36%	64 179 238	108 103 728	3 117 651 200	1 207 422 540	1 173 310 140	254 631 204	120 270 144
8	АО "Евразийский Банк"	2 040 345 191	1 011 238 989	5 002 800	115 620 689	11,43%	66 885 603	6,61%	94 940 487	156 985 115	1 867 824 312	640 376 207	861 236 257	172 520 879	54 530 109
9	АО "Банк "Bank RBK"	1 651 580 762	798 661 243		36 253 924	4,57%	22 061 024	2,78%	27 087 837	44 129 148	1 537 098 069	385 989 766	744 184 828	114 482 753	21 763 473
10	АО "Ситибанк Казахстан"	1 298 137 324	86 753 273							218 274	1 162 351 401	3 138	1 117 107 785	135 785 922	61 264 886
11	АО "ECO CENTER BANK" (Дочерний Банк АО "Банк ЦентрКредит")	131 048 952	3 841 386		876 531	22,82%	471 116	12,26%	377 574	538 904	77 638 933	17 414 025	4 583 472	53 410 019	9 225 788
12	АО "Altyn Bank" (ДБ China Citic Bank Corporation Ltd)	936 224 731	300 215 293		7 642 172	2,55%	1 604 239	0,53%	1 469 230	7 961 952	849 683 974	266 301 538	476 397 267	86 540 756	15 347 057
13	ДО АО Банк ВТБ (Казахстан)	199 300 640	107 472 659		11 257 816	10,48%	8 322 766	7,74%	11 448 355	11 139 519	156 813 524	15 284 579	40 098 010	42 487 116	-36 053 631
14	АО "Home Credit Bank"	610 550 249	415 047 736		43 304 406	10,43%	21 962 861	5,29%	18 414 601	18 305 798	469 441 233	214 058 708	52 249 413	141 109 017	25 667 441
15	АО "Нурбанк"	477 052 932	261 724 110	14 009 549	19 234 765	7,35%	13 579 712	5,19%	24 139 708	46 500 769	430 276 647	129 897 694	197 780 998	46 776 205	3 289 968
16	АО ДБ "БАНК КИТАЯ В КАЗАХСТАНЕ"	536 335 293	22 470 706							6 694	463 025 316	3 899 885	435 341 004	73 309 976	10 516 524
17	АО "Банк Фридом Финанс Казахстан"	741 643 456	147 174 666	1 220 895	3 493 602	2,37%			183 161	2 332 723	680 532 245	129 735 440	149 824 935	61 111 211	11 295 810
18	АО "ТПБ Китая в г.Алматы"	296 564 230	6 922 917							139 014	251 406 121	6 141 689	194 194 749	45 158 109	8 829 596
19	АО "ДБ "КЗИ БАНК"	167 268 174	73 984 635		2 152 732	2,91%	1 938 797	2,62%	1 012 153	7 509 779	113 539 633	15 040 982	89 854 357	53 728 541	-15 560 376
20	АО "Шинхан Банк Казахстан"	118 655 432	21 511 805		289 761	1,35%	152 973	0,71%	68 977	78 363	100 017 404	11 661 045	77 776 138	18 638 027	1 761 580
21	АО "Исламский Банк "Al Hilal"	60 713 724	33 414 862		810 680	2,43%	810 680	2,43%	812 680	908 869	40 887 509	4 241 021	10 525 425	19 826 215	1 941 250
22	АО "ИБ "Заман-Банк"	25 218 404	17 678 921		10 519 414	59,50%	275 894	1,56%	1 472 708	3 996 110	13 315 666	165 149	3 370 217	11 902 738	-1 115 101
	Итого:	**41 517 474 374**	**21 791 876 030**	**59 500 836**	**1 517 851 631**	**6,97%**	**786 765 150**	**3,61%**	**890 296 853**	**1 582 119 121**	**36 535 251 423**	**14 222 427 304**	**14 028 964 926**	**4 982 222 951**	**804 372 712**

[1] Информация подготовлена на основании неконсолидированной отчетности, представленной банками второго уровня

[2] Кредиты включают счета по группе счетов 1300 "Займы, предоставленные другим банкам", 1400 "Требования к клиентам", 1460 "Операции "обратное РЕПО" с ценными бумагами", без учета счетов корректировок (счета 1310, 1311, 1430, 1431), счетов дисконтов и премий (счета 1312, 1313, 1432, 1433, 1434, 1435) и счетов провизии (счета 1319, 1429, 1463)

[3] Кредиты, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу и(или) начисленному вознаграждению.

[4] Кредиты, по которым имеется просроченная задолженность свыше 90 дней по основному долгу и(или) начисленному вознаграждению.

[5] Просроченная задолженность по кредитам, включая просроченное вознаграждение по кредитам, согласно данным на соответствующих балансовых счетах.

Начиная с отчетной даты по состоянию на 01.11.2021г. данные формируются в соответствии с ППНБРК от 26.04.2021г. №48 "О внесении изменений в постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 21.04.2020г. №54 «Об утверждении перечня, форм, сроков представления отчетности банками второго уровня и Правил ее представления» и ППНБРК от 28.12.2018г. №313 "Об утверждении перечня, форм, сроков и Правил представления отчетности по займам и условным обязательствам банками второго уровня, филиалами банков-нерезидентов Республики Казахстан, акционерным обществом «Банк Развития Казахстана» и организациями, осуществляющими отдельные виды банковских операций"

АНАЛИТИКА

Оценка эффективности применения режима инфляционного таргетирования в Казахстане на основе модели прогнозирования инфляции

Баишев Б.К., Кожахметова М.К., Есенгазиев Р., Бегеева Г.
Центр прикладных финансов Университета Нархоз.
Алматы, Казахстан

Аннотация: *В статье оценивается эффективность применения режима инфляционного таргетирования в современных условиях на основе модели прогнозирования инфляции.*

Ключевые слова: *инфляция, режим инфляционного таргетирования, модель прогнозирования инфляции, условия эффективного применения режима инфляционного таргетирования.*

В настоящее время в экспертном сообществе нашей страны проводятся оживленные дискуссии касательно целесообразности и эффективности применения режима инфляционного таргетирования в Республике Казахстан. Эти дискуссии шли как в период перед внедрением режима инфляционного таргетирования, так и идут по сей день. Однако если дискуссии в период перед внедрением режима инфляционного таргетирования носили теоретический характер, то спустя семь лет после внедрения данного режима, в нашем распоряжении имеются накопленные статистические данные, на основе которых можно построить статистическую модель и оценить эффективность таргетирования инфляции в Казахстане в современных условиях.

Чтобы построить и сделать качественную интерпретацию результатов модели прогнозирования инфляции, необходимо перед её построением провести количественный и качественный анализ показателей и теоретических предпосылок, характеризующих выполняемость условий, необходимых для эффективной реализации режима инфляционного таргетирования.

Условия эффективной реализации режима инфляционного таргетирования приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Условия, необходимые для эффективного применения режима инфляционного таргетирования

	Условия	Выполняемость условия на момент внедрения режима инфляционного таргетирования (3 – полностью выполняется, 2 – частично выполняется, 1 – не выполняется, 0 – оценка отсутствует)
1	Институциональная независимость центрального банка	1
2	Доверие экономических агентов к денежно-кредитной политике Национального Банка	0
3	Высокий уровень развития финансового рынка	1
4	Финансовая стабильность экономики Казахстана	1
5	Возможности для качественного прогнозирования инфляции	3

6	Устойчивость к внешнеэкономическим шокам	0
	Источник: составлено на основе данных источников [1,2,3,4,5]	

Оценка выполняемости некоторых условий из таблицы 1, по состоянию на момент перед внедрением режима инфляционного таргетирования в Казахстане, была приведена в статье «Перспективы внедрения инфляционного таргетирования в Республике Казахстан» [1]. Однако есть необходимость в анализе изменений по вышеперечисленным условиям, произошедших за годы применения режима инфляционного таргетирования в Казахстане.

Проанализировав изменения по вышеперечисленным условиям в таблице 1, мы попытаемся оценить, насколько эффективно применение режима инфляционного таргетирования на настоящий момент в Казахстане.

Начнём с оценки того, насколько Национальный Банк РК является институционально независимым государственным органом. В целом Национальный Банк РК самостоятельно принимает решения по денежно-кредитной политике независимо от Правительства. Однако согласно пункту 1, главе 1 в Указе Президента РК от 31 декабря 2003 года №1271 «Об утверждении Положения и структуры Национального Банка Республики Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 29.12.2021 г.), Национальный Банк Республики Казахстан является государственным органом, непосредственно подчиненным и подотчетным Президенту Республики Казахстан. Учитывая это, институциональная независимость Национального Банка РК ограничена, поскольку у него есть юридическая обязанность следовать указам Президента Казахстана.

Помимо институциональной независимости, важным условием для эффективного применения режима инфляционного таргетирования является доверие экономических агентов к проводимой Национальным Банком Казахстана денежно-кредитной политике. По нашему мнению, уровень доверия к Национальному Банку РК находится на низком уровне в настоящий момент времени. Наше мнение основывается на результатах опросов по инфляционным ожиданиям.

Так, согласно результатам опросов по инфляционным ожиданиям, проведённых Национальным Банком в марте и июне 2022 года, большая часть респондентов (71 % в марте и 73 % в июне) в оценке будущего изменения цен основывается на личном опыте и покупках в магазине. В то время, как на прогнозы Национального Банка в оценке будущего изменения цен опирается лишь небольшая часть респондентов (6 % в марте и 4 % в июне).

Результаты вышеперечисленного опроса могут косвенно указывать на незаякоренность инфляционных ожиданий у населения, что в свою очередь снижает качество денежно-кредитной политики.

Теперь перейдём к анализу уровня развития финансового рынка Казахстана. Ниже, на рисунке 1, приведена динамика доли совокупного объёма государственных ценных бумаг, выпущенных в обращение по отношению к уровню ВВП Казахстана.

Рисунок 1 – Доля государственных ценных бумаг, выпущенных в обращение по отношению к ВВП, в %

Примечание: составлено на основе статистических данных Национального Банка РК [6]

Как видно из рисунка 1, доля выпущенных ценных бумаг по отношению к ВВП за все годы с момента внедрения инфляционного таргетирования существенно не изменилась и не превышала 20 %. Это очень низкая доля по сравнению с Польшей, где в 1998 году объём торгов только на рынке краткосрочных государственных обязательств составил 128 % от ВВП. Такая низкая доля государственных ценных бумаг по отношению к ВВП даёт мало возможностей Национальному Банку РК управлять объёмом денежной массы за счёт проведения открытых операций на рынке.

Теперь рассмотрим уровень развития банковского сектора Ка-

захстана. В качестве одного из показателей уровня развития банковского сектора рассмотрим показатель доли всех активов банков второго уровня к ВВП (см. рисунок 2). На рисунке 2 видно, что доля активов банковского сектора существенно не изменилась с 2015-го по 2020 год и колебалась в районе 50 % от размера ВВП. Кроме того, стоит заметить, что наибольшая доля активов банковского сектора к ВВП – 90,9 % была в 2007 году, и с тех пор данный показатель сильно снизился до 44,1 % в 2020 году. То есть нынешняя ситуация в этом плане даже хуже, чем была в 2007 году. Такие объёмы активов банковского сектора в настоящий момент недостаточны для качественного функционирования трансмиссионного механизма. Для сравнения, в Чехии при переходе к режиму инфляционного таргетирования данный показатель составлял 150 % от размера ВВП Чехии [1]. Другим примером высокой доли активов банковского сектора по отношению к ВВП является экономика Норвегии. В Норвегии в 2010 году через 9 лет после введения режима инфляционного таргетирования, доля активов банковского сектора к ВВП составила 140,4 %. И в Чехии, и в Норвегии удалось добиться устойчивого низкого уровня инфляции после начала применения режима инфляционного таргетирования. Так, например, в Чехии ниже 5 % [7], за исключением кризисного 2008 года, а в Норвегии ниже 4 % [8].

Рисунок 2 – Доля активов банков второго уровня Казахстана к ВВП, в %

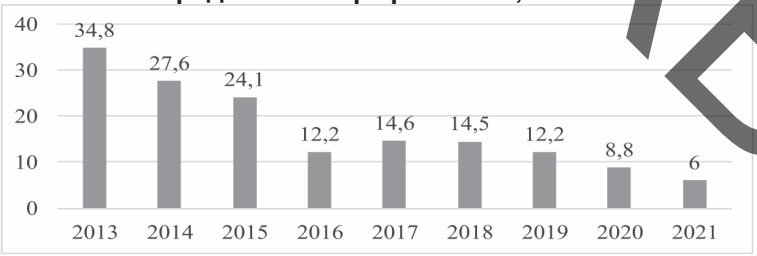
Примечание: составлено на основе статистических данных Национального Банка РК [6]

Учитывая низкую долю активов банковского сектора и объема государственных ценных бумаг по отношению к ВВП, финансовый рынок Казахстана можно охарактеризовать как недостаточно развитый для качественного функционирования трансмиссионного-механизма денежно-кредитной политики.

Помимо уровня развития финансового рынка, на эффективность применения режима инфляционного таргетирования также оказывает влияние и уровень финансовой стабильности в экономике. В качестве одного из показателей финансовой стабильности в экономике рассмотрим показатель качества совокупного кредитного портфеля банковского сектора Казахстана – долю просроченной задолженности в структуре совокупного кредитного портфеля банков второго уровня (рисунок 3):

Как видно из рисунка 3, доля задолженности в структуре кредитного портфеля банков второго уровня в Казахстане сократилась за последние 9 лет с 34,8 % в 2013 году до 6 % в 2020 году. На наш взгляд, это произошло, с одной стороны, за счёт выделения значительного объёма трансфертов из Национального фонда РК на выкуп токсичных кредитных активов у банков, с другой стороны, за счёт перехода банков второго уровня на Международные стандарты финансовой отчётности 9 в 2018 году, которые предусматривают ужесточение требований в части формирования необходимых провизий по кредитным активам.

Рисунок 3 – доля просроченной задолженности в структуре кредитного портфеля БВУ, в %



Примечание: составлено на основе статистических данных Агентства по регулированию и развитию финансовых рынков РК [9]

Другими показателями стабильности финансовой системы являются коэффициенты достаточности капитала и ликвидности.

По данным таблицы 2 мы видим, что коэффициенты достаточности капитала превышают минимально установленные нормативные значения более чем в два раза, коэффициент текущей ликвидности превышает минимальное установленное значение более чем в пять раз, а коэффициенты срочной ликвидности превышают нормативные значения более чем в четыре раза.

Таблица 2 – Коэффициенты ликвидности и достаточности капитала банковского сектора по состоянию на 1 января 2022 года

Коэффициенты	01.01.2022	
	факт. значение, в %	min, в %
Коэффициент достаточности основного капитала (к 1)	19,3	7,5
Коэффициент достаточности капитала первого уровня (к 1 – 2)	19,3	8,5
Коэффициент достаточности собственного капитала (к 2)	23,4	10,0
Коэффициент текущей ликвидности (к 4)	1,7	0,3
Коэффициент срочной ликвидности (к 4 – 1)	6,7	1,0
Коэффициент срочной ликвидности (к 4 – 2)	4,7	0,9
Коэффициент срочной ликвидности (к 4 – 3)	3,3	0,8

Примечание: составлено на основе данных отчёта о текущем состоянии банковского сектора РК по состоянию на 1 января 2022 года [10] и Постановления Правления Национального Банка Республики Казахстан от 13 сентября 2017 года № 170 [11]

В целом, судя по коэффициентам достаточности капитала и ликвидности и низкой доле просроченной задолженности, финансовую систему Казахстана можно охарактеризовать как относительно стабильную. Однако нельзя назвать уровень финансовой стабильности в экономике Казахстана высокой, поскольку в стране недостаточно развит страховой сектор и рынок ценных бумаг. Развитый страховой сектор и рынок ценных бумаг позволили бы эффективно абсорбировать шоки на банковский сектор, хеджируя риски и перераспределяя финансовые потоки.

Оценив степень развития финансового рынка в Казахстане, рассмотрим некоторые аспекты прогнозирования инфляции в Казахстане, от которых также зависит эффективность таргетирования инфляции.

Одним из факторов, который ограничивает возможности по качественному прогнозированию инфляции в Казахстане, является качество статистических данных по экономике Казахстана. В частности, в Казахстане по ряду причин наблюдается большая разница между общим уровнем безработицы, которая рассчитывается на основе выборочного обследования занятости населения, и зарегистрированной безработицей в центрах занятости населения [12]. В то время как в развитых странах уровень зарегистрированной безработицы и уровень общей безработицы не так сильно отличаются [12]. Так, например, в 2020 году в Казахстане уровень зарегистрированной безработицы на 3,4 % меньше чем общий уровень безработицы по сравнению, например, с Норвегией и Великобританией, где в 2020 году уровень зарегистрированной безработицы больше на 0,5 % и 2 % уровня общей безработицы соответственно [12]. Такое отличие в разнице затрудняет оценку уровня фактической безработицы в Казахстане и как результат ограничивает возможности в качественном прогнозировании уровня инфляции на основе данных по безработице.

Ещё одним фактором, снижающим эффективность таргетирования инфляции, является устойчивость экономики к внешнеэкономическим шокам.

В национальной экономике Казахстана можно выделить следующие присущие ей особенности: высокую зависимость экономики от импорта, высокую долю сырьевой составляющей в структуре экспорта, а также небольшую долю ВВП экономики в структуре мирового ВВП. Эти особенности создают условия для высокой степени влияния различных внешнеэкономических шоков на значение инфляции в Казахстане.

Для того чтобы проверить наши предположения по зависимости инфляции от действия внешнеэкономических шоков, построим корреляционную матрицу, отражающую корреляционную связь месячной инфляции в Казахстане с динамикой различных макропоказателей за период от января 2016 года до декабря 2021 года. Эта корреляционная матрица будет состоять из следующих показателей: CPI_KZ – месячный индекс потребительских цен в Казахстане по отношению к предыдущему месяцу, CPI_RUS – месячный индекс потребительских цен в России по отношению к предыдущему месяцу, G_FPI_IND – реальный месячный индекс цен ФАО в мире, GOV_SPENDINGS_ – темпы прироста объёма государственных расходов в Казахстане, CPI_EXP_KZ – месячный индекс инфляционных ожиданий в Казахстане, PRICEOIL – мировая цена нефтяной марки Brent. Тест на корреляцию проведём с помощью программы Eviews и отразим результаты в таблице 3.

Таблица 3 – результаты теста на корреляцию месячной инфляции в Казахстане с макропоказателями

	CPI_KZ
CPI_RUS	0,449 0,449
G_FPI_IND	0,239
GOV_ SPENDINGS_	0,182
CPI_EXP_KZ	-0,003
PRICEOIL	-0,162

Примечание: Составлено на основе корреляционной матрицы Eviews

По данным таблицы 3 мы видим положительную корреляцию месячного индекса потребительских цен в Казахстане (CPI_KZ) с месячным индексом потребительских цен в России, реальным месячным индексом цен ФАО в мире (G_FPI_IND) и с темпом прироста объёма государственных расходов в Казахстане (GOV_SPENDINGS_). Положительная корреляционная связь между инфляцией в Казахстане с инфляцией в России и с мировым индексом цен ФАО, указывает на подверженность экономики Казахстана внешнеэкономическим шокам через импорт товаров и услуг. Косвенно на зависимость инфляции в Казахстане от внешнеэкономических шоков указывает также и отрицательная корреляция инфляции с мировыми ценами на марку нефти Brent, поскольку этот показатель влияет на обменный курс тенге. Падение цен на нефть, в данном случае, приводит к ослаблению тенге и удорожанию импорта. Удорожание импорта, в свою очередь, приводит к ускорению темпов роста инфляции.

Проанализировав изменения по выполняемости различных условий, необходимых для эффективного применения режима инфляционного таргетирования за последние несколько лет, кратко отразим результаты анализа в таблице 4.

Как видно из таблицы 4, частично выполняются лишь три условия – институциональная независимость Национального Банка, финансовая стабильность экономики и возможности для качественного прогнозирования инфляции, остальные условия не выполняются.

Рассмотрев теоретические предпосылки эффективной реализации режима инфляционного таргетирования, перейдем к оценке его эффективности на основе модели прогнозирования инфляции. С помощью данной модели попытаемся ответить на два вопроса:

1) как на уровень инфляции в 2020 году повлиял внешний шок в виде последствий пандемии коронавируса;

2) удалось бы достичь таргета по инфляции в 2020 году при условии отсутствия пандемии коронавируса.

В качестве прогнозируемого показателя возьмем показатель разницы в темпах прироста месячного индекса потребительских цен в Казахстане приведенный к базе декабря 2015 года – DLOG(IND_CPI_KZ). Объясняющей переменной в модели будет показатель разницы в темпах прироста месячного индекса потребительских цен в Казахстане приведенный к базе декабря 2015 года с одним лагом – DLOG(IND_CPI_KZ(-1)), показатель темпа прироста реального эффективного обменного курса по отношению к предыдущему месяцу в Казахстане – REER_ и показатель разницы в темпах прироста месячного индекса потребительских цен в России, приведенный к базе 2015 года – DLOG(IND_CPI_RUSS). Все наблюдения по переменным, которые мы взяли для модели, охватывают период с 2015 по 2019 год. В качестве модели прогнозирования инфляции мы будем использовать модель множественной регрессии.

Рассчитав коэффициент объясняющих переменных с помощью метода наименьших квадратов, используя статистический пакет Eviews, получаем уравнение следующего вида: dlog(ind_cpi_kz) = 0.246*dlog(ind_cpi_kz(-1)) + 0.036*reer + 0.19*dlog(ind_cpi_russ) + 0.0043*d1 + 0.0026.

Для проверки достоверности модели смотрим на коэффициенты уравнения.

Как мы видим по таблице 5, все коэффициенты уравнения (R-squared, Adjusted R-squared, F-statistic, Prob(F-statistic), коэффициент Prob. по объясняющим переменным и коэффициент Дарбина-Уотсона) значимы.

Чтобы дополнительно убедиться в качестве построенной модели, проведем тест на на-

Таблица 4 – Выполняемость условий, необходимых для эффективного применения режима инфляционного таргетирования в Казахстане

Условия	Выполняемость условия на начало 2022 года (3 –полностью выполняется, 2 – частично выполняется, 1 – не выполняется)
Институциональная независимость центрального банка	2
Доверие экономических агентов к денежно-кредитной политике Национального Банка	1
Высокий уровень развития финансового рынка	1
Финансовая стабильность экономики Казахстана	2
Возможности для качественного прогнозирования инфляции	2
Устойчивость экономики к внешнеэкономическим шокам	1
Источник: составлено на основе данных источников [1,2,3,4,5]	

Таблица 5 – Коэффициенты значимости модели

Dependent Variable: DLOG(IND_CPI_KZ)				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(IND_CPI_KZ(-1))	0.246309	0.095259	2.585684	0.0133
REER	0.036015	0.017224	2.091033	0.0426
DLOG(IND_CPI_RUSS)	0.196491	0.105930	1.854912	0.0506
D1	0.004316	0.000764	5.648882	0.0000
C	0.002660	0.000516	5.157119	0.0000
R-squared	0.721075	Mean dependent var		0.005125
Adjusted R-squared	0.694511	S.D. dependent var		0.002814
S.E. of regression	0.001555	Akaike info criterion		-9.994202
Sum squared resid	0.000102	Schwarz criterion		-9.797378
Log likelihood	239.8637	Hannan-Quinn criter.		-9.920136
F-statistic	27.14452	Durbin-Watson stat		1.466845
Prob(F-statistic)	0.000000			
При	Пр			

Примечание: составлено с помощью статистического пакета программы Eviews

Таблица 6 – Тест на наличие автокорреляции и гетероскедастичности в модели прогнозирования инфляции

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.959647	Prob. F(2,40)	0.1542
Obs*R-squared	4.194212	Prob. Chi-Square(2)	0.1228

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.217187	Prob. F(13,33)	0.3111
Obs*R-squared	15.23246	Prob. Chi-Square(13)	0.2931
Scaled explained SS	6.971561	Prob. Chi-Square(13)	0.9036

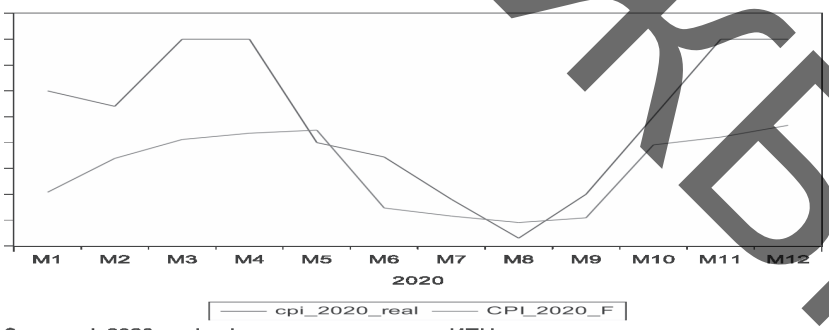
Примечание: составлено с помощью статистического пакета программы Eviews

личие гетероскедастичности в модели.

Так как значение Chi–квадрат больше 0.05, мы принимаем решение с вероятностью 0.95, что в модели отсутствует гетероскедастичность. Убедившись, что модель является качественной, построим прогноз инфляции на 2020 год в рамках сценария, при котором не было бы пандемии коронавируса в 2020 году и экономическая ситуация была бы идентичной 2019 году.

На основе нашей модели были получены следующие значения месячной ИПЦ в 2020 году.

Рисунок 4 - сравнение прогнозных значений ИПЦ и фактических значений ИПЦ



Здесь cpi_2020_real – фактические значения ИПЦ;
CPI_2020_F – прогнозные значение ИПЦ.

Здесь cpi_2020_real – фактические значения ИПЦ;
CPI_2020_F – прогнозные значение ИПЦ.

Как видно на рисунке 1, значения инфляции были бы менее волатильными и в целом были бы ниже фактических значений инфляции в 2020 году, если бы не было пандемии коронавируса и ситуация была бы аналогичной 2019 году.

Переведя месячные прогнозные данные по инфляции в годовое выражение, мы получили прогнозное значение годовой инфляции в 4,7 %. Это ниже фактического значения годовой инфляции в 2020 году (6,7 %) на 2 %:

Таким образом, внешнеэкономический шок в виде последствий пандемии коронавируса в 2020 году не позволил Национальному Банку Казахстана достичь целевого таргета в 4-6 %. Если сравнивать период 2020 года с периодами 2017–2019 гг., когда удавалось удерживать инфляцию в целевом коридоре, то можно заметить, что в эти периоды экономика Казахстана не подвергалась существенным внешнеэкономическим шокам. В частности, в этот период не было серьезной девальвации национальной валюты и был рост цен на нефть, после периода падения цен на нефть в 2014– 2016 годы. Вышеперечисленные результаты инфляционного таргетирования за последние несколько лет указывают на неэффективность применения режима инфляционного таргетирования в кризисные периоды. Тем не менее стоит отметить, что в периоды относительно благоприятной экономической среды (2017–2019 гг.) всё же удавалось достичь целевых показателей инфляции. Это в любом случае хорошо, независимо от того, какую роль в этом сыграли действия Национального Банка или экономическая конъюктура, поскольку достижение целевых показателей способствует улучшению доверия экономических агентов