

		БАНКИ КАЗАХСТАНА · №7. 2026	1
		Содержание	№7
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 Фото на обложке Сгенрировано с помощью ИИ Отпечатано в типографии TOO ARTICUL. ул. Каирбекова, 2, Алматы, Казахстан. 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	2 4 5 7 10 17 19 22 26 29 31 39 41 46 49	АРРФР РК <i>О состоянии банковского сектора Казахстана на 1 июля 2026 года</i> НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РК <i>Финансовые показатели банков второго уровня по состоянию на 01.06.2026 г.</i> <i>О снижении базовой ставки до 16,75%</i> <i>Заявление Председателя НБ РК Сулейменова Т.М. о базовой ставке Национального Банка</i> ОБЗОР АРРФР РК <i>Обзор финансового сектора Республики Казахстан за июнь 2026 года</i> ОПЫТ И ПРАКТИКА <i>Жоғары білім берудің заманауи мәселелері және оларды шешу жолдары / Ж. Ермакова</i> <i>Экономика знаний: почему финансовый сектор Казахстана должен инвестировать в образование уже сегодня / С. Жамалов</i> <i>Средства автоматизации в обучении финансовому моделированию проектов и предприятий / Д. Рябых</i> <i>Диплом есть. Что дальше? Почему диплом больше не гарантирует успешный старт карьеры и какие навыки сегодня действительно ценят работодатели / В. Панова, Ф. Асхатова</i> МНЕНИЕ <i>Наука и бенчмаркинг как стратегическая основа проектирования образовательных программ / А. Жумабек</i> АНАЛИТИКА <i>Международные финансы на современном этапе глобализации / И. МОЛЧАНОВ, Н. МОЛЧАНОВА</i> ФИНАНСЫ <i>Как Казахстан будет спасать системно значимые банки: АРРФР прописало правила / О. Тонконог</i> ЭКОНОМИКА <i>Специальные зоны без экономики / Е. Серик</i> <i>Специальные экономические зоны Китая: как на них зарабатывает российский бизнес</i> ИССЛЕДОВАНИЕ <i>Эмпирическая оценка влияния стоимости кредитования на его объемы / С. Айманбетова, А. Жузбаев, М. Рустем, Б. Сейдахметова, М. Шамшиев</i>	

О состоянии банковского сектора Казахстана на 1 июля 2026 года

По состоянию на 1 июля 2026 года банковский сектор Республики Казахстан представлен 23 банками второго уровня, в том числе 10 дочерних банков, а также 1 банк со 100% участием государства.

Активы банковского сектора на 1 июля 2026 года составили 74,2 трлн теңге, увеличившись за июнь текущего года на 1,7% (с начала 2026 года рост на 4,9%) в основном за счет увеличения ликвидных активов на 3,2% до 27,6 трлн теңге.

Высоколиквидные активы банков второго уровня составили 21,9 трлн теңге или 29,6% от активов, что позволяет банкам обслуживать свои обязательства в полном объеме.

Портфель кредитов экономике банков второго уровня составил 41,9 трлн теңге, увеличившись за июнь 2026 года на 1,6% (с начала 2026 года увеличение на 4,3%) в основном за счет роста кредитов населению.

Кредиты в национальной валюте увеличились на 1,2% до 37,6 трлн теңге, а в иностранной валюте

выросли на 5,5% до 4,3 трлн теңге. В результате удельный вес кредитов в теңге на 1 июля 2026 года снизился на 0,4 п.п., составив 89,7%.

В июне 2026 года объемом выдачи новых кредитов банками второго уровня составил 4,1 трлн теңге, что на 18,7% больше, чем в июне предыдущего года.

Портфель кредитов субъектам бизнеса за июнь 2026 года увеличился на 1,9% до 16,1 трлн теңге (с начала 2026 года увеличение на 4,3%) в основном за счет роста займов субъектам МСБ на 3,3% до 7,8 трлн теңге (с начала 2026 года рост на 14,0%). Займы крупному бизнесу за июнь 2026 года увеличились на 0,4% до 5,0 трлн теңге (с начала 2026 года снижение на 8,9%). В свою очередь портфель займов ИП за июнь 2026 года увеличился на 1,1% до 3,3 трлн теңге (с начала 2026 года рост на 6,3%).

В июне 2026 года наблюдается рост портфеля займов во всех основных отраслях экономики кроме торговли и транспорта, в которых

зафиксировано снижение на 0,4% и 0,5% соответственно. В промышленности портфель кредитов увеличился на 2,6% до 5,4 трлн теңге, в сельском хозяйстве – на 2,2% до 512 млрд теңге, в строительстве – на 6,2% до 892 млрд теңге, в сфере связи и информации – на 39,8% до 297 млрд теңге, в операциях по недвижимому имуществу – на 0,4% до 884 млрд теңге, в прочих услугах – на 1,3% до 2,9 трлн теңге.

В июне 2026 года субъектам бизнеса было выдано новых займов на сумму 2,2 трлн теңге, что на 32,7% больше по сравнению с июнем 2025 года в результате увеличения выдачи новых займов субъектам МСБ на 61,7%.

Портфель кредитов населению увеличился за июнь 2026 года на 1,4% до 25,8 трлн теңге (с начала 2026 года рост на 4,3%), в том числе потребительские займы увеличились на 1,4% до 17,3 трлн теңге

(с начала 2026 года рост на 3,9%) за счет роста беззалоговых потребительских займов, ипотечные займы – на

1,8% до 7,4 трлн теңге (с начала 2026 года рост на 7,2%).

В июне 2026 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным субъектам бизнеса в национальной валюте снизилась на 0,7 п.п. до 21,6% за счет снижения ставки по кредитам ИП на 0,7 п.п до 29,9% и крупному бизнесу на 0,6 п.п. до 19,4%. Средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным населению в национальной валюте, составила 19,5% (в мае 2026 года – 21,4%) в результате снижения ставки вознаграждения по потребительским займам на 2,3 п.п. до 21,0%.

По состоянию на 1 июля 2026 года уровень займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней (NPL90+) по банковскому сектору уменьшился на 0,1 п.п. составив 4,1% от ссудного портфеля или 1,8 трлн теңге за счет снижения уровня займов с просроченной задолженностью в портфеле кредитов населению до 4,8% или 1,2 трлн теңге. В портфеле кредитов субъектам бизнеса уровень займов NPL90+ составил 3,8% или 604,2 млрд теңге.

Покрытие провизиями неработающих займов сохраняется высоким

и составляет 60,7% (на 01.06.2026г. – 61,0%).

Обязательства банковского сектора за июнь 2026 года увеличились на 1,8% до 63,0 трлн теңге (с начала 2026 года рост на 4,7%) за счет увеличения вкладов юридических лиц на 4,8%. В структуре обязательств банковского сектора основную долю – 80,5% или 50,7 трлн теңге занимают вклады клиентов.

Депозиты резидентов в депозитных организациях в июне 2026 года увеличились на 4,6% до 50,1 трлн теңге (с начала 2026 года рост на 4,4%) за счет увеличения депозитов в национальной валюте.

Депозиты юридических лиц увеличились на 6,7% до 22,1 трлн теңге, депозиты физических лиц увеличились на 3,0% до 28,0 трлн теңге.

Депозиты в национальной валюте по сравнению с предыдущим месяцем увеличились на 5,0% до 40,2 трлн теңге. Депозиты в иностранной валюте увеличились за месяц на 3,4% до 9,9 трлн теңге. В результате уровень долларизации на 1 июля 2026 года снизился до 19,7% (в мае 2026 года – 20,0%).

Средневзвешенная ставка вознаграждения по срочным депозитам в национальной валюте небанковских юридических

лиц в июне 2026 года снизилась до 16,2% с 16,8% в мае 2026 года, по депозитам физических лиц до 14,7% (в мае 2026 года – 14,8%).

Собственный капитал банков в июне 2026 года увеличился на 1,1% до 11,2 трлн теңге за счет увеличения уставного капитала и выкупленных акций (с начала 2026 года рост на 5,6%). По состоянию на 1 июля 2026 года коэффициент достаточности основного капитала (к1) составил 19,7%, коэффициент достаточности собственного капитала (к2) – 20,5%, что существенно превышает установленные нормативы и обеспечивает покрытие потенциальных рисков в банковском секторе.

С начала 2026 года чистая прибыль банков составила 1 196 млрд теңге, что на 13,3% меньше, чем за аналогичный период 2025 года. Рентабельность банковских активов (ROA) на 1 июля 2026 года составила 3,7% (на 1 июня 2026 года – 3,8%), рентабельность капитала (ROE) – 24,1% (на 1 июня 2026 года – 25,2%).

О снижении базовой ставки до 16,75%

24 июля 2026 г.,
г. Астана

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне 16,75% годовых с коридором +/- 1 п.п.

Годовая инфляция снижается девятый месяц подряд и в июне составила **10,3%** после 10,4% в мае. **Продовольственная инфляция** снизилась с 10,7% до **10,4%**. **Непродовольственная инфляция** сохранилась на уровне **11,7%**. **Инфляция услуг** составила 9,0% (в мае - 8,7%) на фоне удорожания нерегулируемых услуг при продолжающемся годовом снижении цен на регулируемые коммунальные услуги.

Дезинфляции способствуют проводимая денежно-кредитная политика, укрепление обменного курса теңге, стабилизация потребительской активности, а также комплекс антиинфляционных мер Правительства и Национального Банка.

Месячная инфляция в июне составила **0,8%**, медиана сезонно очищенных оценок базовой инфляции – **0,9%**. Текущая динамика может указывать на ослабление дезинфляционного импульса, однако устойчивость наблюдаемых тенденций требует подтверждения последующими данными.

Инфляционные ожидания населения на год вперед в июне составили **13,4%** (12,7%). При этом ожидания профессиональных участников рынка на 2026 год устойчиво сохраняют-

ся на уровне 10,0%, а на 2027 год пересмотрены в сторону снижения – до 7,8%.

Во внешнем секторе сохраняется волатильность. Повторная эскалация конфликта на Ближнем Востоке повысила цены на энергоносители. Мировые цены на продовольствие формируются разнонаправленно: растительные масла и мясо дорожают на фоне высокого спроса и ограниченного предложения, тогда как цены на зерновые снижаются благодаря улучшению перспектив урожая.

Инфляция в России ускорилась, при этом Банк России отмечает усиление проинфляционных рисков и сохраняет осторожный подход к дальнейшему снижению ключевой ставки. В еврозоне рост цен на энергоносители ухудшил инфляционные перспективы, тогда как в США инфляция остается выше целевого уровня. В июне ЕЦБ повысил ключевые ставки, впервые с 2023 года перейдя к ужесточению денежно-кредитной политики. ФРС сохранила ставку без изменений, подчеркнув зависимость дальнейших решений от поступающих данных и изменения баланса рисков. Это указывает на сохранение жестких глобальных монетарных условий в течение более продолжительного времени.

Экономическая активность ускоряется. По итогам первого полугодия 2026 года ВВП вырос на 4,1%, при этом рост без учета горнодобывающей промышленности составил около 5,3%. Высокие

темпы сохраняются в строительстве, обрабатывающей промышленности и транспорте. Инвестиции ускорились до 9,6%. Рост инвестиций в несырьевой сектор без учета бюджетных средств составил 28,9%.

Потребительский спрос сохраняет положительную динамику. При этом сдержанный рост реальных доходов населения и замедление потребительского кредитования способствуют сохранению потребительской активности на умеренном уровне.

Баланс рисков остается смещенным в проинфляционную сторону. Вместе с тем, текущая жесткость денежно-кредитных условий, отложенные эффекты ранее принятых решений и динамика обменного курса оказывают сдерживающее влияние. Дезинфляции также способствуют повышение минимальных резервных требований, операции по зеркалированию и принятые меры, связанные с регулированием потребительского кредитования.

Дополнительно, для минимизации инфляционного давления Национальным Банком и Правительством совместно с Холдингом «Байтерек» были выработаны согласованные параметры квазифискального стимулирования, которые позволят преимущественно финансировать инвестиционные проекты, сосредоточить поддержку на крупных (свыше 15 млрд. теңге) и стратегических проектах для насыщения рынка отечественными това-

рами, максимально вовлекая банковскую ликвидность. В результате поддержка призвана способствовать расширению предложения, оказывая ограниченное влияние на текущий потребительский спрос.

Основные проинфляционные риски связаны с повышенными и волатильными инфляционными ожиданиями, дальнейшей динамикой цен на ГСМ и тарифов ЖКУ, возможным усилением потребительской активности, а также ускорением внешней инфляции.

Принятое решение учитывает достигнутое снижение годовой инфляции и позволяет пропорционально скорректировать степень жесткости денежно-кредитных условий.

Решение основано на предпосылке последовательной реализации фискальной консолидации и соблюдения

утвержденных параметров бюджета, трансфертов из Национального фонда и объемов квазигосударственного стимулирования. Значимое отклонение фактических параметров от заявленных ориентиров станет основанием для пересмотра оценки баланса рисков и траектории базовой ставки.

Для принятия последующих решений необходимо накопление данных об устойчивости текущей инфляционной динамики, а также уточнение параметров индексации регулируемых тарифов, развития ситуации на внешних топливных и товарных рынках. Последовательное сохранение умеренно жестких денежно-кредитных условий будет способствовать дальнейшему снижению инфляции и ее возвращению к цели в 5% в среднесрочной перспективе.

Национальный Банк не задает заранее определенной траектории базовой ставки и допускает как паузы, так и изменение направленности решений в зависимости от соответствия фактической динамики инфляции прогнозу.

Очередное плановое решение Комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан по базовой ставке будет объявлено 4 сентября 2026 года в 12:00 по времени Астаны.

Более подробную информацию представители СМИ могут получить по телефону:
8 (7172) 77-52-10
e-mail: press@nationalbank.kz
kzwww.nationalbank.kz



Заявление Председателя НБ РК Сулейменова Т.М. о базовой ставке Национального Банка

24 июля 2026 года, Астана

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение **снизить базовую ставку на 25 базисных пунктов до 16,75%**.

Такое решение принято с учетом текущей динамики инфляции, ее факторов и оценки баланса рисков.

Годовая инфляция продолжает снижаться девятый месяц подряд, что позволило пропорционально снизить уровень базовой ставки в рамках текущего решения.

Ключевыми дезинфляционными факторами являются проводимая денежно-кредитная политика, крепкий обменный курс тенге, стабилизация потребительской активности, а также ряд антиинфляционных мер Правительства и Национального Банка.

Вместе с тем, несмотря на некоторое снижение инфляции, устойчивые компоненты роста цен ускорились, инфляционные ожидания остаются на достаточно высоком уровне. Это

указывает на сохранение инфляционных рисков и требует осторожного подхода при смягчении денежно-кредитной политики.

Принятое сегодня решение отражает пропорциональную корректировку денежно-кредитной политики при сохранении ее умеренной жесткости, необходимой для устойчивого достижения цели в 5%.

Теперь подробнее о факторах принятого решения.

ПЕРВОЕ. ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ.

Годовая инфляция в июне снизилась до **10,3%** с 10,4% в мае.

Продовольственная инфляция снизилась до **10,4%**.

Непродовольственная инфляция 3 месяца подряд сохраняется на неизменном уровне. Мы считаем, что одним из факторов отсутствия дезинфляции по непродовольственным товарам могла быть реализация временного спро-

са, связанного с изъятием населением пенсионных накоплений из ЕНПФ в ожидании повышения порогов достаточности.

В то же время укрепление курса тенге продолжает оказывать дезинфляционное влияние, в особенности на цены импортируемых товаров.

Сервисная инфляция в июне составила **9%** на фоне удорожания нерегулируемых услуг.

Месячная инфляция в июне несколько возросла. Это преимущественно связано с отдельными факторами, включая ускорение роста цен на овощи и повышение спроса по ряду непродовольственных товаров. Ускорились показатели **базовой и сезонно очищенной инфляции**, составив **0,9%** и **1%**, соответственно. Это свидетельствует о том, что ценовое давление сохраняется и наметившийся дезинфляционный процесс все еще остается неустойчивым. Поэтому текущее смягчение денеж-

но-кредитной политики носит взвешенный и сбалансированный характер.

Также наблюдается риск **ускорения роста цен на бензин**. Влияние этого фактора не ограничивается прямым вкладом в инфляцию. Понятно, что рост стоимости энергоносителей может переноситься в транспортные и производственные издержки.

Инфляционные ожидания населения составили **13,4%**. Среди респондентов сохраняется обеспокоенность ростом цен на ГСМ и ЖКУ. Также среди факторов ожидаемой инфляции увеличилась доля упоминаний роста цен на продукты питания и фактора НДС.

Вместе с тем ожидания профессиональных участников по инфляции на 2026 год не претерпели изменений и составляют **10%**, а на 2027 год они пересмотрены в сторону снижения.

ВТОРОЕ. ТЕНДЕНЦИИ ВО ВНУТРЕННЕЙ ЭКОНОМИКЕ.

Экономическая активность продолжает ускоряться. В январе-июне т.г. **ВВП вырос на 4,1%**. Рост без учета горнодобывающей промышленности составил около **5,3%**.

Высокие темпы роста наблюдаются в строительстве, обрабатывающей промышленности, транспорте и торговле. При этом добыча нефти демонстрирует положи-

тельную месячную динамику после снижения в начале года.

Дополнительный импульс деловой активности придают положительные темпы роста **инвестиций в основной капитал**. В январе-июне они выросли на **9,6% г/г**. Основной вклад обеспечивает несырьевой сектор: обрабатывающая промышленность, электро- и газоснабжение, сельское хозяйство и транспорт.

Внутренний спрос сохраняет положительную динамику. Это проявляется в ускорении роста розничной торговли (**4,8% в июне, г/г**) и повышении активности на рынке жилья. Дополнительную поддержку спросу оказывает наметившаяся стабилизация реальных доходов населения.

Потребительское кредитование демонстрирует сбалансированную динамику: в июне рост составил **13%**, в том числе по беззалоговым потребительским кредитам – **9,4%**.

По мере ускорения деловой активности возрастает риск того, что **расширение внутреннего спроса будет опережать возможности экономики по наращиванию предложения**. В таких условиях необходимо тщательно мониторить данную ситуацию.

ТРЕТЬЕ. ФАКТОРЫ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ.

Внешняя среда продолжает характеризоваться

высокой неопределенностью. Повторная эскалация конфликта на Ближнем Востоке приводит к значительной волатильности на товарных и финансовых рынках и усиливает инфляционное давление в мире. В ответ на это ведущие центральные банки продолжают придерживаться осторожного подхода при проведении денежно-кредитной политики.

Мировые цены на продовольствие формируются разнонаправленно. Наблюдается удорожание растительных масел и мяса, при этом цены на зерновые снижаются благодаря улучшению перспектив урожая.

В **России** инфляция в июне ускорилась до **6%** вследствие удорожания плодоовощной продукции и повышения цен на ГСМ. В этих условиях Банк России сохраняет осторожный подход к дальнейшему снижению ключевой ставки.

В **ЕС** инфляция в июне, несмотря на некоторое замедление, все еще остается выше таргета. ЕЦБ впервые с 2023 года перешел к ужесточению денежно-кредитной политики и повысил ставки на 25 б.п., подчеркивая усиление проинфляционного давления в условиях конфликта на Ближнем Востоке.

Рост цен в **США** также несколько замедлился до **3,5%** после 4,2% в мае. ФРС сохранила ставку без

изменений, подчеркнув зависимость дальнейших решений от поступающих данных и изменения баланса рисков.

Ситуация на рынке нефти остается неопределенной. Цены на нефть марки **Brent** формируются около **100 долл. США** за баррель.

Баланс рисков для инфляции по-прежнему **смещен в проинфляционную сторону**. Основные риски связаны с потребительской активностью, превышающей возможности предложения, и повышенными инфляционными ожиданиями. **Формирующаяся динамика свидетельствует о сохранении процесса дезинфляции**, однако ее темпы замедлились. Снижение годовой инфляции позволило Национальному Банку пропорционально снизить базовую ставку, сохранив денежно-кредитные условия в умеренно жесткой зоне.

Дальнейшие решения по базовой ставке не предопределены и будут приниматься на основе поступающих данных. Мы продолжим оценивать динамику общей и базовой инфляции, инфляционных ожиданий, внутреннего спроса, ситуацию на рынке ГСМ и других товаров, а также масштабы фискального и квазифискального стимулирования.

Хочу отдельно подчер-

кнуть, что при принятии решения Национальный Банк **исходит из утвержденных параметров республиканского бюджета, Национального фонда и объемов квазифискального стимулирования**. В случае существенного изменения указанных параметров Национальный Банк обязан учитывать их влияние с соответствующей корректировкой денежно-кредитной политики.

По направлению программы холдинга «Байтерек» совместно с Правительством **выработаны согласованные подходы** к использованию квазифискального стимула с целью поддержки экономики и минимизации его влияния на инфляцию. Определены следующие критерии:

- поддержка будет сосредоточена на ограниченном числе крупных (*свыше 15 млрд тенге*) проектов с высоким мультипликативным эффектом, с привлечением банковской ликвидности;
- поддержка холдинга будет концентрироваться на инвестиционных проектах, финансирование оборотного капитала будет осуществляться БВУ;
- отбор и приоритизация проектов направлены на наполнение рынка отечественными товарами.

Таким образом, можно констатировать, что в параметрах и механизмах реализации квазифискального стимулирования сни-

зилась неопределенность. Выработанные подходы реализуются соответствующими решениями совета директоров холдинга.

Помимо процентной политики Национальный Банк продолжит использовать **дополнительные инструменты, которые ограничивают избыточную ликвидность и усиливают действие базовой ставки**. Они включают заключительный этап **повышения минимальных резервных требований и операции по зеркалированию**.

Как известно, Главой государства Правительству и Национальному Банку поручено снизить инфляцию в этом году до однозначного уровня. В этой связи совместно с Правительством продолжится **реализация Программы совместных действий по макроэкономической стабилизации и повышению благосостояния населения**. Особое внимание уделяется мониторингу эффективности принимаемых мер и их своевременной корректировке при необходимости.

Мы сохраняем приверженность основной задаче – **обеспечению ценовой стабильности** и достижению цели по инфляции – **5%**. Низкая и предсказуемая инфляция является ключевым условием устойчивого экономического развития и повышения благосостояния населения.

Обзор финансового сектора Республики Казахстан за июнь 2026 года

Основные события

В июне 2026 года глобальная макроэкономическая ситуация оставалась под влиянием повышенной геополитической неопределенности, инфляционных рисков и волатильности на сырьевых рынках. Динамика финансовых рынков была неоднородной. Глобальная деловая активность при этом сохранилась в зоне роста.

Инфляционные процессы в крупнейших экономиках в июне 2026 года характеризовались преимущественным замедлением ценового давления. В США годовая инфляция снизилась до 3,5% против 4,2% в мае, в том числе при замедлении базовой инфляции до 2,6% с 2,9%. В еврозоне годовая инфляция замедлилась до 2,8% против 3,2% в мае, чему способствовало снижение темпов роста цен на энергоносители, услуги и продовольствие. В Российской Федерации годовая инфляция в июне увеличилась до 6,0% против 5,3% в мае.

На этом фоне решения ведущих центральных банков в июне 2026 года были разнонаправленными. Федеральная резервная система США 17 июня сохранила целевой диапазон ставки по федеральным фондам на уровне 3,50 - 3,75% пятый месяц подряд, отметив сохраняющуюся повышенную инфляцию. Управляющий совет ЕЦБ 11 июня повысил три ключевые ставки на 25 базисных пунктов: ставку по депозитам — до 2,25%, ставку по основным операциям рефинансирования – до 2,40% и ставку по маржинальному кредитованию – до 2,65%. Банк Англии сохранил базовую ставку на уровне 3,75%. Совет директоров Банка России 19 июня снизил ключевую ставку на 25 базисных пунктов, до 14,25% годовых.

Индекс доллара США DXY в июне 2026 года вырос на 2,3%, с 98,91 до 101,19 пункта, что свидетельствует об укреплении доллара США. Динамика американского фондового рынка была разнонаправленной: индекс S&P 500 снизился на 1,1%, Nasdaq – на 2,8%. Вместе с тем индекс Dow Jones вырос на 2,5%. Во многом такая динамика была обусловлена фиксацией прибыли инвесторами в технологическом секторе после значительного роста котировок в предыдущие два месяца.

Глобальный индекс деловой активности J.P. Morgan Global Composite PMI, рассчитываемый S&P Global, в июне 2026 года вырос до 52,0 пункта с 51,9 пункта в мае¹. Значение индекса выше нейтральной отметки 50 пунктов указывает на стабильное расширение мировой экономической активности за счет роста в секторе услуг. Наибольший рост деловой активности в июне наблюдался в Индии, Ирландии и Японии, где индекс Composite PMI продемонстрировал наиболее значительную восходящую динамику.

Цена на нефть марки Brent в июне 2026 года снизилась на 20,8%, с 92,05 до 72,92 долл. США за баррель. Снижение продолжило коррекцию после резкого роста нефтяных котировок в марте и в значительной степени отражало снижение опасений относительно возможных перебоев поставок нефти на мировой рынок, несмотря на сохранение геополитических рисков.

Обменный курс тенге к доллару США на KASE в июне 2026 года укрепился на 1,1%, с 485,95 до 480,72 тенге за доллар США за счет сохранения баланса спроса и предложения на валютном рынке и увеличения портфельных инвестиций со стороны нерезидентов.

Внутренняя макроэкономическая динамика Казахстана характеризовалась ускорением экономической активности. Краткосрочный экономический индикатор за январь-июнь 2026 года составил 105,1% к соответствующему периоду 2025 года против 104,3% за январь-май. Наиболее высокие темпы роста наблюдались в строительстве – 115,2%, обрабатывающей промышленности – 109,8, и транспорте и складировании – 107,1.

¹ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/7778bdfcbc15467b980ead3bfce1aa1c>

ОБЗОР АРРФР РК

Наименьший рост индексов сложился в отраслях сельского хозяйства – 104,4%, связи – 104,3% и промышленности – 103,5%.

Годовая инфляция в Казахстане по итогам июня 2026 года замедлилась до 10,3% против 10,4% в мае. В разрезе компонентов, основным драйвером снижения инфляции являются замедление роста цен на продовольственные товары до 10,4% (в мае 2026 года – 10,7%) и непродовольственные товары до 11,7% (в мае 2026 года – 11,7%). При этом рост цен на платные услуги, напротив, ускорился до 9,0% с 8,7% в мае 2026 года.

Учитывая продолжительное накопленное снижение годовой инфляции и улучшенные прогнозные оценки Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка 5 июня 2026 года снизил базовую ставку на 100 б.п., до 17,0% годовых с коридором +/- 1 процентный пункт.

По данным Национального Банка, индекс деловой активности в июне 2026 года снизился до 50,0 против 51,6 в мае, при этом индикатор остался в позитивной зоне. В строительстве и производстве индикаторы остались в положительной области, составив 54,4 и 52,5 соответственно. В сфере услуг, торговли и горнодобывающей промышленности индекс перешел в зону снижения, составив 49,7, 48,2 и 46,7, соответственно.

Объем розничной торговли за январь-июнь 2026 года составил 11 532,5 млрд теңге, увеличившись на 3,8% к соответствующему периоду 2025 года. Продажи продовольственных товаров выросли на 9,5%, непродовольственных товаров – на 1,3%. Инвестиции в основной капитал за тот же период составили 9 512,1 млрд теңге, что на 9,6% больше, чем в январе - июне 2025 года.

Принятые регуляторные меры

В рамках совершенствования нормативных правовых актов РК Правлением Агентства утверждены следующие постановления, направленные на развитие и обеспечение стабильности финансового сектора:

1) Постановлением Правления Агентства №95 внесены изменения в постановление Правления Национального Банка от 29 октября 2018 года №254 «Об утверждении Правил осуществления клиринговой деятельности по сделкам с финансовыми инструментами», направленные на предоставление клиринговой организации возможности осуществлять прием, учет и контроль достаточности залогового обеспечения, а также урегулирование случаев неисполнения обязательств участниками в рамках системы обеспечения завершенности расчетов;

2) Постановлением Правления Агентства №97 утверждены Правила, определяющие функционирование платформы коллективного урегулирования задолженности заемщиков - физических лиц по договорам потребительского банковского займа и договорам о предоставлении потребительского микрокредита, не обеспеченным залогом имущества, включая условия подключения участников, уровни доступа, обмен и защиту персональных данных;

3) Постановлением Правления Агентства №98 внесены изменения в Постановление Правления Агентства № 79 «О введении особого режима регулирования деятельности на рынке ценных бумаг» в части увеличения объема котировок в целях эффективного осуществления участниками особого режима регулирования функций маркет-мейкеров по ETF на цифровые активы;

4) Постановлением Правле-

ния Агентства №99 утверждены Правила проведения биометрической аутентификации финансовыми и платежными организациями, включая случаи обязательного использования и (или) наполнения биометрическими данными национальной системы биометрической аутентификации, полученными центром обмена идентификационными данными Национального Банка (ЦОИД), предусматривающие порядок и условия проведения аутентификации с использованием биометрических данных (включая изображение лица и отпечаток ладони), требования к процессам получения, проверки достоверности и сопоставления биометрических данных и регламентацию взаимодействия с национальной системой биометрической аутентификации и ЦОИД;

5) Постановлением Правления Агентства №100 внесены изменения в постановление Правления Национального Банка от 27 сентября 2018 года №228 «Об утверждении Требований к использованию информационно-коммуникационных технологий и обеспечению информационной безопасности при организации деятельности кредитных бюро, поставщиков информации и получателей кредитных отчетов, а также Требований, предъявляемых кредитными бюро к поставщикам информации и получателям кредитных отчетов» в части приведения в соответствие с Законом Республики Казахстан от 6 июля 2004 года «О кредитных бюро и формировании кредитных историй в Республике Казахстан»;

6) Постановлением Правления Агентства №101 внесены изменения в совместное постановление Правления Агентства от 28 апреля 2026 года №84 и Правления Национального Банка от 29 апреля 2026 года №51

«Об определении предельных размеров годовой эффективной ставки вознаграждения (ГЭСВ) по займам и микрокредитам», предусматривающие, в том числе, установление с 1 января 2027 года ГЭСВ по ипотечным жилищным займам в зависимости от коэффициента LTV: при значении LTV до 0,7 включительно – 20%, при значении LTV свыше 0,7 – 25%;

7) Постановлением Правления Агентства №103 утверждены Правила представления отчетности организациями по хранению базового актива цифрового финансового актива в Национальный Банк, в том числе, регламентирующие формы, периодичность и сроки представления отчетности;

8) Постановлением Правления Агентства №104 внесены изменения и дополнения в некоторые нормативные правовые акты Республики Казахстан по вопросам регулирования микрофинансовой и коллекторской деятельности, предусматривающие актуализацию терминологии, в том числе, замену терминов «электронное правительство» на «цифровое правительство», а также уточнение требований к подтверждению источников средств, используемых для оплаты уставного капитала или приобретения доли участия в уставном капитале (акций) организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность и к предоставлению крупными участниками - юридическими лицами организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность, сведений о своих бенефициарных собственниках.

1. Банковский сектор

По итогам июня 2026 года банковский сектор Республики Казахстан сохранял устойчивое финансовое положение. Рост масштабов банковского сектора сопровождался сохра-

Ключевые изменения в финансовом секторе Республики Казахстан в июне 2026 года

Банковский сектор

Темп роста кредитов бизнесу (выдача)

+32,7% июль 2026 к июню 2025

Выдача потребительских кредитов

7 520 млрд тг. -6,5% 6 мес. 2026 к 6 мес. 2025

• В июне 2026 года наблюдается рост выдачи кредитов бизнесу, что связано с увеличением выдачи новых займов субъектам МСБ на 61,7% по сравнению с июнем 2025 года

• Дальнейшее сокращение темпов роста потребительского кредитования за 6 мес. 2026 года в сравнении с аналогичным периодом прошлого года связано с реализованными мерами Агентства по ограничению потребительского кредитования и снижению рисков в данном сегменте

нением достаточного запаса ликвидности. При этом уровень капитализации оставался высоким и существенно превышал установленные пруденциальные нормативы.

По состоянию на 1 июля 2026 года банковский сектор РК представлен 23 банками второго уровня, из них 10 дочерних иностранных банков.

Таблица 1.1. Структура банковского сектора

активов на 3,2% до 27 622 млрд теңге (Рисунок 1.1).

Высоколиквидные активы банков второго уровня в июне 2026 года увеличились на 4,5% до 21 945 млрд теңге (с начала 2026 года рост на 9,5%), что составляет 29,6% от совокупных активов (Рисунок 1.2).

Обязательства банковского сектора за июнь 2026 года увеличились на 1,8% до 63 037 млрд теңге (с начала 2026 года

	01.01.2025	01.01.2026	01.06.2026	01.07.2026
Всего БВУ	21	23	23	23
Всего филиалов БВУ	263	283	283	283
Всего представителств банков нерезидентов в РК	19	19	19	19
Всего представительств БВУ за рубежом	4	4	4	3

1.1. Финансовые показатели банков

Совокупные активы банковского сектора увеличились за июнь 2026 года на 1,7% до 74 227 млрд теңге (с начала 2026 года рост на 4,9%), в основном за счет увеличения ликвидных

рост на 4,7%) за счет увеличения вкладов юридических лиц на 4,8%.

Собственный капитал банков в июне 2026 года увеличился на 1,1% до 11 190 млрд теңге за счет увеличения уставного капитала и выкупленных акций (с

Рисунок 1.1. Активы банков

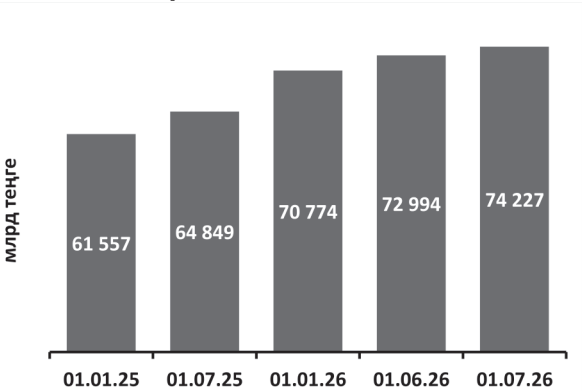


Рисунок 1.2. Высоколиквидные активы



начала 2026 года рост на 5,6%) (Рисунок 1.3).
Коэффициент достаточности основного капитала (к1) на 1 июля 2026 года составил 19,7%, коэффициент достаточности собственного капитала (к2) – 20,5%, что в среднем по системе существенно превышает установленные законодательством

Кредиты банков второго уровня экономике
По итогам июня 2026 года кредитование экономики продолжило демонстрировать устойчивый рост. Основным драйвером увеличения кредитного портфеля в отчетном месяце стало кредитование населения, при сохранении по-

4,3%) в основном за счет увеличения кредитов населению. В структуре портфеля кредитов экономике основную долю занимают потребительские и прочие займы населению² (43,8%) и займы субъектам бизнеса³ (38,4%) (Рисунки 1.5 и 1.6).
Кредиты в национальной валюте за июнь 2026 года

Рисунок 1.3. Обязательства, капитал банков

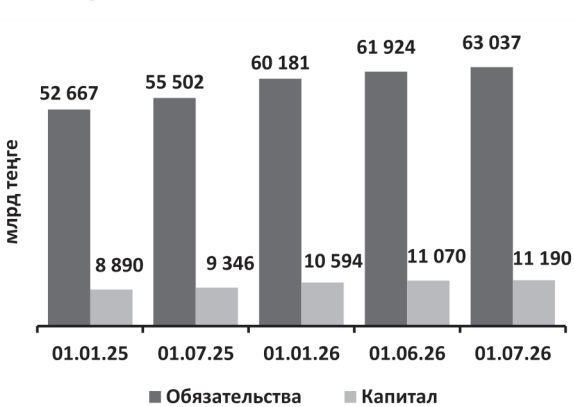
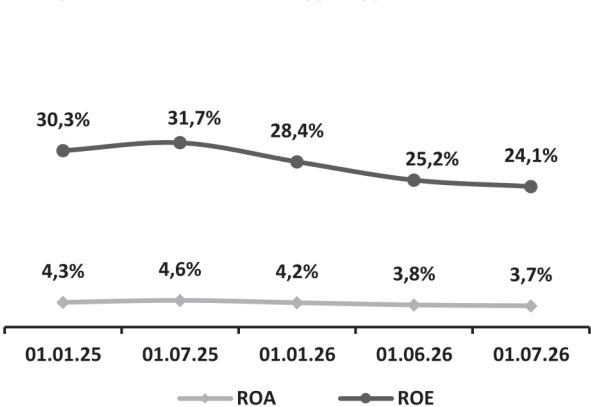


Рисунок 1.4. Показатели доходности банков



нормативы и позволит банкам покрыть потенциальные риски.
Чистая прибыль банков за январь-июнь 2026 года составила 1 196 млрд тенге, что на 13,3% меньше по сравнению с аналогичным периодом 2025 года. Рентабельность банковских активов (ROA) на 1 июля 2026 года составила 3,7% (на 01.06.2026г. – 3,8%), рентабельность капитала (ROE) – 24,1% (на 01.06.2026г. – 25,2%) (Рисунок 1.4).

ложительной динамики кредитования субъектов бизнеса, прежде всего малого и среднего предпринимательства. Рост объемов нового кредитования сопровождался снижением средневзвешенных ставок вознаграждения как по займам субъектам бизнеса, так и по займам населению.
Портфель кредитов банков второго уровня экономике за июнь 2026 года увеличился на 1,6% до 41 949 млрд тенге (с начала 2026 года увеличение на

увеличились на 1,2% до 37 625 млрд тенге, кредиты в иностранной валюте увеличились на 5,5% до 4 324 млрд тенге (Рисунок 1.7). В результате удельный вес кредитов в тенге на 1 июля 2026 года снизился на 0,4 п.п., составив 89,7%.
² Не включает кредиты ИП, полученные на предпринимательские цели
³ К субъектам бизнеса отнесены юридические лица, а также ИП, получившие кредит для целей осуществления

Рисунок 1.5. Портфель кредитов экономике

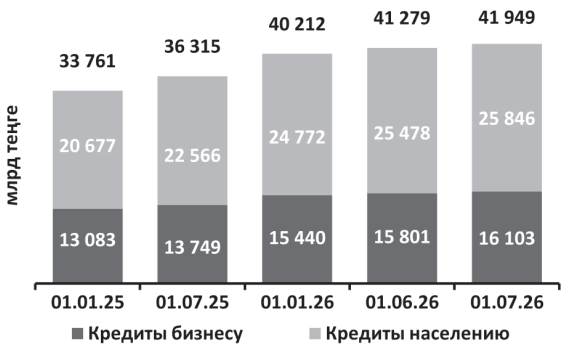
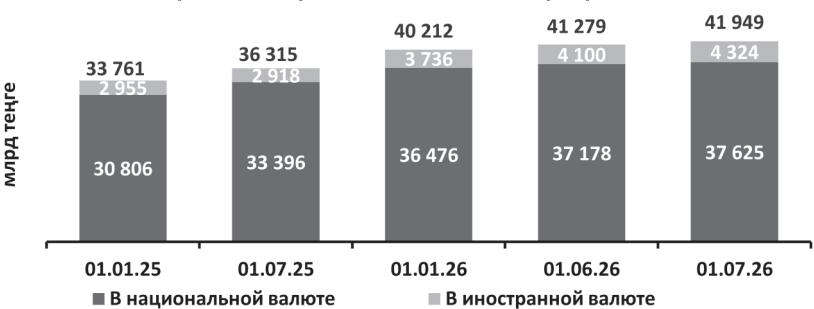


Рисунок 1.6. Структура портфеля кредитов экономике



Рисунок 1.7. Кредиты экономике в разрезе валют



В структуре кредитов экономики по срокам преобладают долгосрочные займы – 86,5%, при этом краткосрочные займы составляют 13,5% от общей суммы кредитов банков второго уровня экономики.

В июне 2026 года объем вновь выданных кредитов составил 4 056 млрд тенге, что на 18,7% больше, чем в июне предыдущего года.

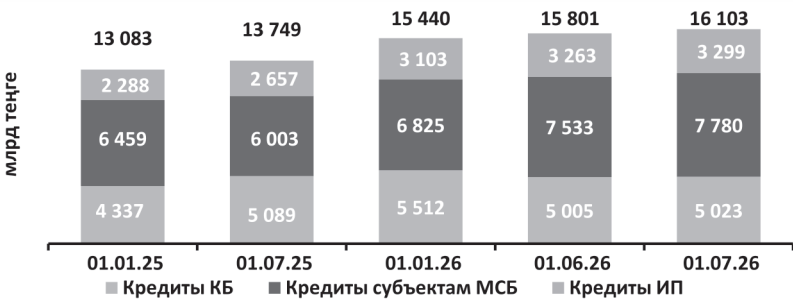
Кредиты субъектам бизнеса⁴

Портфель кредитов банков второго уровня субъектам бизнеса за июнь 2026 года увеличился на 1,9% до 16 103 млрд тенге (с начала 2026 года увеличение на 4,3%) в основном за счет роста займов субъектам МСБ на 3,3% до 7 780 млрд тенге (с начала 2026 года увеличение на 14,0%). Портфель кредитов крупному бизнесу за июнь 2026 года увеличился на 0,4%, составив 5 023 млрд тенге (с начала 2026 года снижение на 8,9%)

(Рисунок 1.8). Портфель займов ИП увеличился на 1,1% до

3 299 млрд тенге (с начала 2026 года рост на 6,3%).

Рисунок 1.8. Портфель займов субъектам бизнеса



В июне 2026 года наблюдается рост портфеля займов во всех основных отраслях экономики кроме торговли и транспорта, в которых зафиксировано снижение на 0,4% и 0,5% соответственно. В промышленности портфель кредитов увеличился на 2,6% до 5 410 млрд тенге, в сельском хозяйстве – на 2,2% до 512 млрд тенге, в строительстве – на 6,2% до 892 млрд тенге, в сфере связи и информации – на 39,8% до 297 млрд тенге, в операциях по недвижимому имуществу – на 0,4% до 884 млрд тенге, в про-

чих услугах – на 1,3% до 2 942 млрд тенге.

За июнь 2026 года субъектам бизнеса было выдано новых займов на сумму 2 207 млрд тенге, что на 32,7% больше по сравнению с июнем 2025 года в результате увеличения выдачи новых займов субъектам МСБ на 61,7%.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным субъектам бизнеса

в национальной валюте, в июне 2026 года снизилась на 0,7 п.п. до 21,6% за счет снижения ставки по кредитам ИП на 0,7 п.п. до 29,9% и крупному бизнесу на 0,6 п.п. до 19,4% (Рисунок 1.10).

⁴ По данным раздела «Денежно-кредитная и банковская статистика», подраздел «Кредитный рынок» (<https://nationalbank.kz/ru/news/loans-to-economy-from-second-tier-banks/rubrics/1840>). К субъектам бизнеса отнесены юридические лица, а также индивидуальные предприниматели, получившие кредит для целей осуществления

Кредиты населению

Портфель кредитов банков второго уровня населению⁵ за июнь 2026 года вырос на 1,4% до 25 846 млрд теңге (с начала 2026 года рост на 4,3%) за счет роста потребительских займов на 1,4% до 17 318 млрд теңге (с начала 2026 года рост на 3,9%). Ипотечные займы выросли на 1,8% до 7 453 млрд теңге (с начала 2026 года рост на 7,2%) (Рисунок 1.9).

42,6% больше по сравнению с июнем 2025 года.

В июне 2026 года средневзвешенная ставка вознаграждения по кредитам, выданным населению в национальной валюте, составила 19,5% (в мае 2026 года – 21,4%) в результате снижения ставки вознаграждения по потребительским займам на 2,3 п.п. до 21,0% (Рисунок 1.10).

проблемной задолженности в корпоративном сегменте сохранился без изменений. Вместе с тем уровень покрытия кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней провизиями оставался высоким, несмотря на его незначительное снижение.

По состоянию на 1 июля 2026 года доля кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней в общем объеме

Рисунок 1.9. Кредиты населению

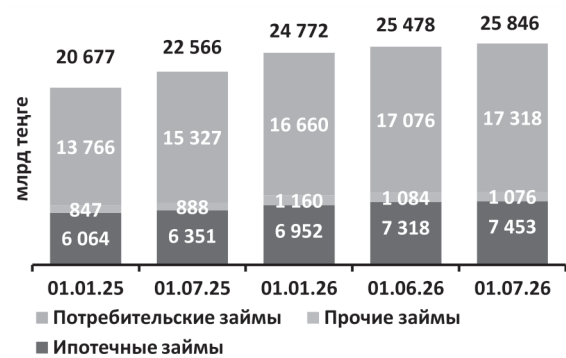
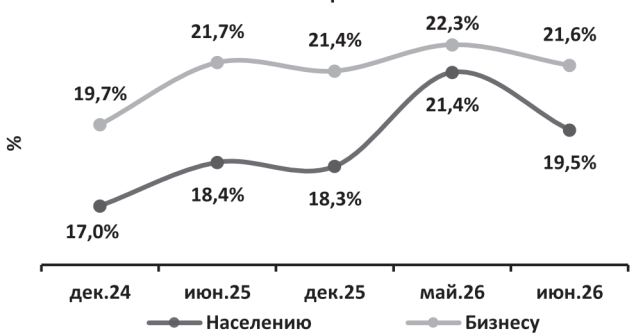


Рисунок 1.10. Средневзвешенные ставки по кредитам в теңге

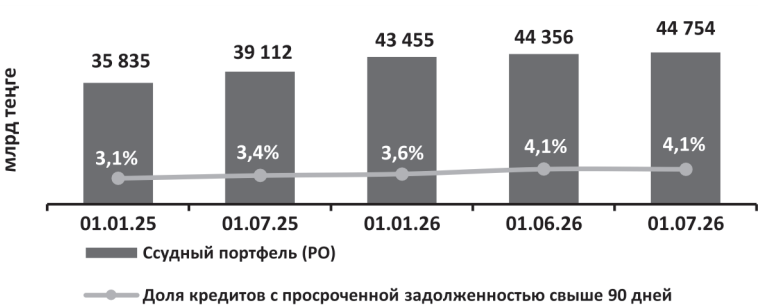


За июнь 2026 года населению было выдано новых займов на сумму 1 849 млрд теңге, что на 5,4% больше по сравнению с июнем прошлого года. В структуре займов населению на потребительские цели выдано 1 527 млрд теңге, что на 0,5% меньше по сравнению с июнем 2025 года.

В сегменте беззалогового потребительского кредитования было выдано новых займов на сумму 1 287 млрд теңге, что на 3,1% больше по сравнению с июнем 2025 года. При этом более существенный спад зафиксирован в сегменте автокредитования, снижение по которому составило 21,6% по сравнению с июнем 2025 года, что может свидетельствовать о дальнейшем снижении спроса на автокредиты.

Ипотечных займов за июнь 2026 года выдано на сумму 263 млрд теңге, что на

Рисунок 1.11. Займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней



Качество кредитного портфеля, провизии⁶

По итогам июня 2026 года качество кредитного портфеля банковского сектора оставалось устойчивым. Доля кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней снизилась вследствие улучшения качества портфеля розничных кредитов, тогда как уровень

кредитного портфеля составила 4,1% или 1 846 млрд теңге (Рисунок 1.11), уменьшившись с 4,2% в мае 2026 года, за счет снижения доли просроченных займов в портфеле кредитов населению до 4,8% или 1 241 млрд теңге (в мае 2026 года – 4,9% или 1 243 млрд теңге).

В свою очередь доля кредитов с просроченной задолженностью в портфеле кредитов субъектам бизнеса составила 3,8% или 604,2 млрд теңге.

Вместе с тем, уровень покрытия провизиями кредитов с просроченной задолженностью

⁵ Займы физическим лицам (включая нерезидентов), за исключением кредитов индивидуальным предпринимателям на предпринимательские цели

⁶ Согласно регуляторной отчетности БВУ

свыше 90 дней в июне 2026 года снизился на 0,2 п.п., составив 60,7% (на 01.06.2026г. – 61,0%).

1.2. Депозитный рынок⁷

По итогам июня 2026 года депозитный рынок Республики Казахстан продолжил устойчивый рост. Увеличение депозитной базы было обеспечено приростом вкладов юридических и физических лиц, главным образом в национальной валюте, что сопровождалось дальнейшим снижением уровня долларизации.

Депозиты резидентов в депозитных организациях за июнь 2026 года увеличились на 4,6% до 50 135 млрд тенге (с начала 2026 года рост на 4,4%) за счет

Депозиты юридических лиц в июне 2026 года увеличились на 6,7% до 22 098 млрд тенге в основном в результате увеличения депозитов в национальной валюте на 6,1% до 16 700 млрд тенге. Депозиты юридических лиц в иностранной валюте увеличились на 8,6% до 5 399 млрд тенге.

Депозиты физических лиц в июне 2026 года увеличились на 3,0% до 28 037 млрд тенге в результате роста депозитов в национальной валюте на 4,1% до 23 540 млрд тенге. В свою очередь депозиты физических лиц в иностранной валюте за отчетный период уменьшились на 2,3% до 4 497 млрд тенге в результате переоцен-

1.3. Примененные меры воздействия и административные взыскания

В течение июня 2026 года в отношении банков второго уровня и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций были применены 9 мер в форме письменного предписания за выявленные нарушения требований банковского законодательства, 18 рекомендательных мер надзорного реагирования за выявленные риски и недостатки в деятельности банков и составлены 187 протоколов об административных правонарушениях за нарушение требований Закона Республики Казахстан «О платежах и платежных системах», Закона Республики Казахстан

Рисунок 1.12. Депозиты резидентов в депозитных организациях

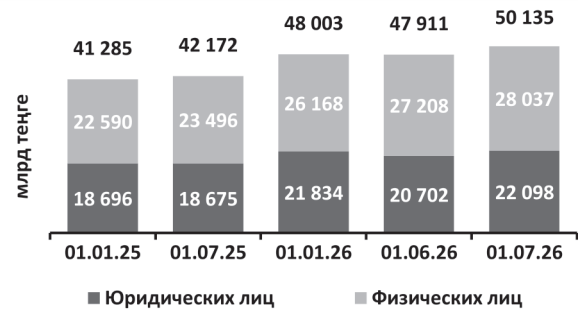
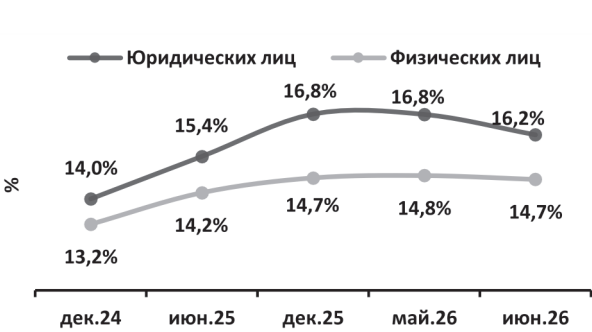


Рисунок 1.13. Ставки по депозитам в тенге



увеличения депозитов в национальной валюте.

В июне 2026 года депозиты в национальной валюте по сравнению с предыдущим месяцем увеличились на 5,0% до 40 240 млрд тенге. В свою очередь, депозиты в иностранной валюте увеличились на 3,4% до 9 896 млрд тенге. В результате уровень долларизации на 1 июля 2026 года снизился до 19,7% (в мае 2026 года – 20,0%).

⁷ На основе таблицы «Депозиты в депозитных организациях», представленной на сайте Национального Банка в разделе «Монетарная статистика» (<https://nationalbank.kz/ru/depositoryorganizationsdeposits/depozityv-depozitnyh-organizatsiyah->)

ки на фоне укрепления тенге по отношению к доллару США на 1,1%. Объем срочных депозитов составил 39 862 млрд тенге, увеличившись в июне 2026 года на 3,7%. В их структуре вклады в национальной валюте составили 32 990 млрд тенге, в иностранной валюте – 6 871 млрд тенге.

Средневзвешенная ставка вознаграждения по срочным депозитам небанковских юридических лиц в национальной валюте в июне 2026 года снизилась на 0,7 п.п. до 16,2%, по депозитам физических лиц снизилась на 0,1 п.п. до 14,7% (Рисунок 1.13).

«О разрешениях и уведомлениях» и Закона Республики Казахстан «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения», административное взыскание по которым наложено на сумму 26,7 млн тенге.

1.4. Разрешительная деятельность

За июнь 2026 года согласовано 10 руководящих работников в банковском секторе и 2 руководящим работникам отказано в согласовании в банковском секторе, 1 банку выдано разрешение на создание дочерней организации.

Жоғары білім берудің заманауи мәселелері және оларды шешу жолдары

Ермекова Ж. Ж., әл-Фараби атындағы ҚазҰУ
Экономика және бизнес жоғары мектебінің деканы,
э.в.к., доцент

Адами капитал қазіргі қоғамның әлеуметтік-экономикалық дамуының негізгі қозғаушы күші болып табылады. Дүниежүзілік банктің бағалауы бойынша адами капиталдың елдің экономикалық өсуіне әсер ету деңгейі шамамен 55%-ды құрайды. Адами капиталды дамытудың маңызды факторы – тұрақты

экономикалық өсуге қол жеткізудегі рөлі тұрақты түрде өсіп келе жатқан білім беру. Әдетте, елдегі білім деңгейі неғұрлым жоғары болса, оның экономикасы соғұрлым жақсы дамиды, жұмыссыздық төмен және өмір сүру ұзақтығы жоғары болады. Қазіргі уақытта жоғары білім жылдам технологиялық,

экономикалық және әлеуметтік өзгерістер жағдайында дамып келеді. Экономиканы цифрландыру, жасанды интеллекттің таралуы және еңбек нарығының құрылымын өзгерту университеттерге де, түлектерге де жаңа талаптар қояды. Университеттер кәсіби білім беруді қамтамасыз етіп қана қоймай, студент-



ОПЫТ И ПРАКТИКА

тердің үнемі өзгеріп отыратын экономика жағдайында сұранысқа ие болатын дағдыларын қалыптастыруы қажет.

Ең маңызды мәселелердің бірі – жоғары білім беруді цифрландыру. Сандық платформаларды, онлайн курстарды және электрондық білім беру ресурстарын пайдалану университеттік оқытудың маңызды бөлігіне айналды. Алайда, цифрлық трансформация тек оқу материалдарын электронды форматқа ауыстыру ғана емес. Ол оқыту әдістерін өзгертуді, оқытушылар мен студенттердің цифрлық сауаттылығын арттыруды, сондай-ақ тиісті инфрақұрылымды құруды талап етеді.

Бұл мәселені шешу үшін университеттер цифрлық білім беру платформаларын пайдалануды кеңейтеді, аралас және қашықтықтан оқытуды енгізеді, электрондық кітапханалар мен цифрлық сервистерді дамытады. Сонымен бірге оқытушылардың біліктілігін арттырудың маңызы артып келеді. OECD тиімді және инклюзивті цифрландыруды заманауи жоғары білім беру саясатының маңызды бағыттарының бірі ретінде қарастырады.

Қазақстанда онлайн білім беру нарығы салыстырмалы түрде жас және айтарлықтай өсу перспективаларына ие. Цифрлық білім беруді дамытудың ел экономикасына болжамды әсері ЖІӨ өсімінің шамамен 1,5%-ын құрайды. Сондықтан, жалпы әлем-

дік үрдіске сүйене отырып, Қазақстан білім беру цифрлық технологиялар нарығын белсенді дамытуда.

Екінші мәселе жасанды интеллекттің тез таралуына байланысты. Генеративті жүйелер студенттерге ақпаратты жылдам алуға, мәтіндер жасауға, деректерді талдауға және жеке оқу тапсырмаларын орындауға мүмкіндік береді. Бір жағынан, бұл оқу мүмкіндіктерін кеңейтеді, екінші жағынан, академиялық әділетсіздікке, студенттердің тәуелсіздігінің төмендеуіне, жалған ақпарат таратуға және деректерді қорғауға қойылатын талаптардың бұзылуына қауіп төндіреді.

Осы қиындықтарға жауап ретінде университеттер білім беру процесінде жасанды интеллектті қолдану ережелерін жасай бастады. Білімді бағалау тәсілдері де өзгеруде: жобалық тапсырмалар, презентациялар, практикалық жұмыстар және ауызша қорғау үлкен маңызға ие. Бұл тәсіл тек түпкілікті нәтижені ғана емес, сонымен бірге студенттің ақпаратты өз бетінше талдау және алған білімдерін қолдану қабілетін бағалауға мүмкіндік береді.

Үшінші маңызды мәселе - түлектерді даярлау мен еңбек нарығының талаптары арасындағы сәйкессіздік. Қазіргі жұмыс беруші түлектен тек теориялық білімді ғана емес, сонымен қатар практикалық, цифрлық, коммуникативтік және аналитикалық дағдыларды күтеді.

Білім беру бағдарламаларын экономика құрылымының өзгеруін және еңбек нарығының қажеттіліктерін ескере отырып үнемі жаңартып отыру қажет. Дуалды және тәжірибеге бағытталған оқытуды кеңейту, міндетті кәсіби тағылымдамалар, оқытуға практик мамандарды тарту, сондай-ақ университеттер мен кәсіпорындардың оқу бағдарламаларын бірлесіп әзірлеуі маңызды рөл атқара алады. Сонымен қатар, құзыреттілікке қойылатын талаптар цифрландыру мен жасанды интеллекттің әсерінен тез өзгереді. OECD біліктілікті арттыру және қайта даярлау бағдарламаларын, сондай-ақ университеттердің жұмыс берушілермен тығыз қарым-қатынасын дамыту қажеттілігін атап көрсетеді.

Қазақстан Insider Global Education Index рейтингінде 0,092 балл жинап, тұрақты дамып келе жатқан және халықаралық интеграцияланған білім беру жүйелері бар елдер тобына кіріп, бірқатар ірі дамушы мемлекеттерден озып, 18-ші орынға ие болды.

ЖІӨ-нің 3-4% деңгейінде тұрақты мемлекеттік қаржыландыру жүйенің дамуының болжамдылығын қамтамасыз етеді және жоғары білім берудегі ауқымды реформаларды қолдайды. Сонымен қатар, халықаралық әріптестік күшейіп, академиялық ұтқырлық кеңейіп, университеттердің индустриямен байланысы нығайып келеді.

Экономика знаний: почему финансовый сектор Казахстана должен инвестировать в образование уже сегодня

Санжар ЖАМАЛОВ,
генеральный директор Mastercard
в Казахстане и Центральной Азии

За последние пятнадцать лет казахстанский финансовый рынок прошел путь, на который у других стран уходило намного больше времени. Порядка 90% платежей в стране сегодня совершается в безналичной форме – это данные Национального Банка, и это результат, которым можно измерять зрелость целой отрасли. Финтех стал одним из самых динамичных секторов экономики, а банки Казахстана сегодня по уровню цифровизации сервисов не уступают, а зачастую опережают своих коллег из других стран.

Технологическое лидерство сегодня – вещь непостоянная. То, что вчера было конкурентным преимуществом, сегодня становится отраслевым стандартом. И вопрос, который должен волновать каждого, кто отвечает за стратегию банка или финтех-компании, должен звучать так: за счет чего мы будем конкурировать, когда технологии



ОПЫТ И ПРАКТИКА

перестанут быть барьером для входа? Очевидно, что при помощи людей.

Новые технологии требуют новых компетенций

Финансовая индустрия меняется быстрее, чем успевают обновляться образовательные программы. Мы видим это по всему рынку: банки готовы инвестировать в инфраструктуру, в облачные решения, в ИИ-модели – но испытывают дефицит специалистов, которые умеют с этим работать. Ограничением роста все чаще становится не доступ к технологиям, а доступ к специалистам.

Президент Казахстана неоднократно подчеркивал, что человеческий капитал – главный ресурс новой экономики, а задача подготовить не менее 100 тысяч квалифицированных IT-специалистов – это стратегическая инвестиция в будущее страны. Но такую задачу невозможно решить силами одного государства или одних университетов. Это зона совместной ответственности – государства, вузов и бизнеса, включая банковский сектор, который как никто другой заинтересован в притоке качественных кадров.

Мы с коллегами из Mastercard регулярно встречаемся со студентами КазНУ, КИМЭП, Nazarbayev University, КБТУ и других университе-

тов. И почти каждая такая встреча проходит по одному и тому же сценарию: начинается с вопросов о платежных технологиях, а заканчивается вопросами о том, как построить карьеру в мире, который меняется быстрее, чем успевает адаптироваться учебная программа.

Для того, чтобы оставаться конкурентоспособным специалистом необходимо сохранять способность постоянно учиться. Lifelong learning – это навык, который сегодня ценится выше владения конкретным инструментом. Инструмент устареет через два-три года. Умение быстро в нем разобраться – нет.

Практика учит принимать решения и нести за них ответственность. Но именно фундаментальная подготовка дает способность видеть закономерности за отдельными технологическими трендами – а без этого невозможно принимать стратегические решения, будь то в банке, в финтехе или в регулирующем органе.

Подготовка кадров как стратегическая инвестиция бизнеса

Роль бизнеса в этом процессе меняется. Компании, которые всерьез настроены развивать бизнес в Казахстане, должны включаться в этот процесс системно: помогать обновлять образовательные программы, участвовать в

исследованиях, работать со студентами над реальными отраслевыми задачами. И здесь важна не разрозненность инициатив, а их последовательность – каждая ступень должна готовить почву для следующей.

Для нас этот путь начался с соглашения Digital Country Partnership между компанией Mastercard и Правительством Казахстана. Сотрудничество в рамках документа направлено на развитие цифровой экономики, платежной инфраструктуры, кибербезопасности, финансовой грамотности и человеческого капитала одновременно. Именно эта договоренность создала пространство, в котором смогли появиться уже более конкретные, институциональные инициативы.

Первой из них стало создание совместно с Национальной платежной корпорацией Казахстана Mastercard Fintech Lab на базе Almaty Management University (AlmaU) – пространства, где образование, исследования и реальные задачи индустрии существуют не в параллельных мирах, а в единой экосистеме. Fintech Lab объединяет студентов, преподавателей, банки, финтех-компании и стартапы: здесь проходят курсы по современным платежным технологиям, мастер-классы, программы для банковских специ-

ОПЫТ И ПРАКТИКА

алистов, исследовательские проекты. Кроме того, в рамках наших образовательных инициатив, эксперты Mastercard Academy из Дубая обучают одновременно и студентов, и преподавателей – это принципиально, потому что помогает интегрировать в казахстанское образование мировые практики не разово, а последовательно и системно.

Но лаборатория и курсы – необходимое, а не достаточное условие. Следующий шаг – перевести полученные знания в практику, столкнуть студента с задачей, максимально приближенной к той, которую ему предстоит решать после выпуска. Именно поэтому логичным продолжением работы Fintech Lab стало партнерство с международной студенческой организацией AIESEC: с 2021 по 2025 год десятки студентов казахстанских вузов прошли программу менторства под руководством сотрудников Mastercard в Алматы, работая над проектами в маркетинге, финтехе, UI/UX и IT — многие из них сегодня строят карьеру в казахстанских и международных компаниях.

То же партнерство с AIESEC переросло в формат более массового и соревновательного вовлечения – кейс-чемпионат Mastercard Data Quest, который мы второй год подряд проводим совместно:

в этом году в нем приняли участие около 200 команд, анализирувавших большие массивы данных и предлагавших решения, приближенные к реальным задачам финансового сектора. По схожей логике, но уже на уровне отдельного вуза, недавно прошел чемпионат по стратегическому консалтингу, который команда Mastercard Advisors организовала для студентов Nazarbayev University: за неделю более 170 участников из 50 команд работали над реальными бизнес-кейсами, а эксперты компании провели лекции по Agentic AI и современным методам анализа данных.

Кроме того, Mastercard поддержал международный хакатон Decentrathon 2025, проведенный в Казахстане. Турнир объединил тысячи молодых разработчиков и специалистов по ИИ и блокчейну из 12 стран. Финалисты разрабатывали модель искусственного интеллекта для кластеризации массива синтетических транзакций – по сути, тот же принцип «реальной задачи», что и в Data Quest, только на более технологичном уровне.

Один из выдающихся проектов компании в этом направлении – программа Mastercard Launch, куда попадают те, кто уже прошел через лабораторию, менторство или чемпионаты и готов сделать первый профессиональный шаг. В

рамках программы из почти 200 заявок были отобраны пять выпускников КБТУ, КИМЭП и Nazarbayev University, которые присоединились к команде Mastercard в Казахстане по направлениям Strategy&Transformation, Performance Analytics и Customer Acquisition&Engagement. В рамках данной программы студенты устраиваются на оплачиваемую стажировку в компанию такого международного уровня как Mastercard.

Будущее финансовой отрасли создают люди

Инвестиции в образование — это инвестиции в будущее. Их эффект невозможно измерить результатами одного квартала, но именно они формируют поколение специалистов, которым предстоит создавать новые технологии, развивать финансовый сектор и определять его будущее.

Создав в Алматы региональный хаб Mastercard для Центральной Азии, компания получила возможность привносить в регион свою международную экспертизу, лучшие мировые практики и инновационные решения. Благодаря этому глобальный опыт становится доступным локальным партнерам, университетам и специалистам, способствуя развитию человеческого капитала и укреплению конкурентоспособности региона.

Средства автоматизации в обучении финансовому моделированию проектов и предприятий

Рябых Д. А.,
директор ТОО «Альт-Инвест»

Финансовое моделирование как профессиональный язык

В финансах недостаточно знать определения и формулы. Аналитику необходимо выразить мнение о бизнесе, показать предпосылки прогноза, оценить последствия решений и организовать диалог с инвестором,

банком или руководством компании. Таким языком обычно становится финансовая модель: она связывает исходные данные, экономическую логику и итоговые показатели, позволяет проверять гипотезы и видеть последствия изменения ключевых факторов.

Поэтому обучение финан-

сового аналитика не должно ограничиваться теорией и техническими приемами работы в Excel. Главная задача – научить переводить экономические рассуждения в систему взаимосвязанных расчетов. Чем сложнее теория, тем важнее сопровождать ее моделированием. Иначе стоимость капитала, свободный денежный поток, оборотный капитал, финансовый рычаг и сценарный анализ останутся набором правильных, но практически неработающих формулировок.

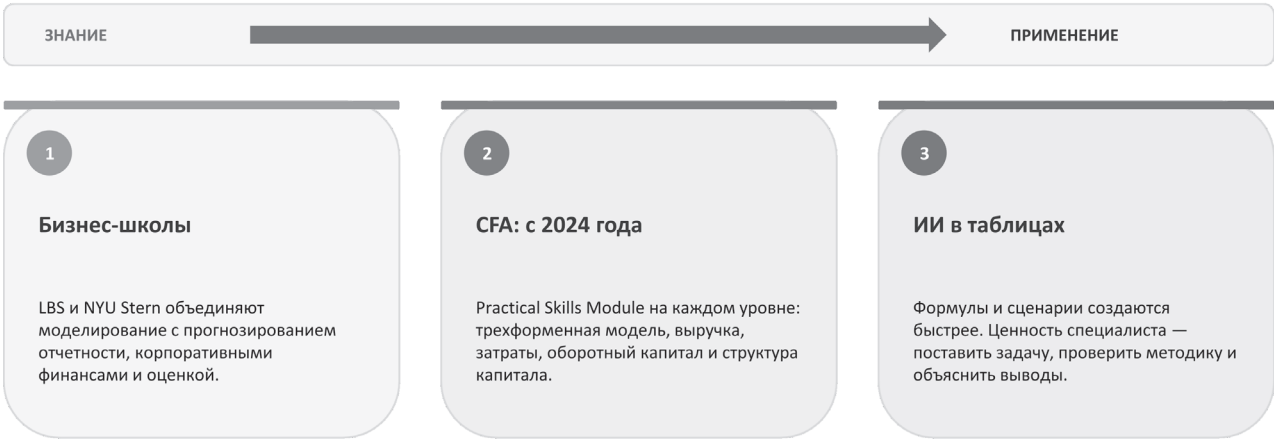
Мировой сдвиг от знания к применению

Международное финансовое образование усиливает прикладную составляющую. Курсы по построению и использованию моделей входят в магистерские и MBA-программы ведущих бизнес-школ. London Business School включает финансовое моделирование и оценку в программы по финансовому анализу, а курсы NYU Stern объединяют прогнозирование отчетности, корпоративные финансы и оценку бизнеса.

Показателен подход CFA Institute. Начиная с экзаменационных циклов 2024 года кандидат должен завершить как минимум один Practical Skills Module на каждом уровне программы. Один из модулей по-



Профессиональный стандарт смещается от «знать» к «показать в рабочей модели»



священ построению трех форм финансовой отчетности, прогнозированию выручки и затрат, оборотному капиталу, структуре капитала и связи отчетов. Мировой профессиональный стандарт уже предполагает не только знание методологии, но и способность применить ее в рабочем файле.

Одновременно крупные работодатели внедряют в электронные таблицы ИИ-инструменты, способные создавать и корректировать формулы, анализировать структуру книги, строить сценарии и формировать модели по текстовому заданию. Это повышает требования к человеку: специалист должен поставить задачу, оценить обоснованность результата, найти методологическую ошибку

и объяснить выводы. Future of Jobs Report 2025 относит навыки работы с ИИ и данными к наиболее быстро растущим, при этом аналитическое мышление остается одним из ключевых профессиональных навыков. Не обязательно часами строить таблицы вручную, но понимать их теперь надо на более высоком уровне.

Где без моделей трудно обойтись

Вводный курс финансов можно построить на задачах и небольших расчетах. Однако в специализированных дисциплинах отсутствие полноценной модели быстро становится ограничением. Это особенно заметно в корпоративных финансах, оценке бизнеса и проектов,

анализе финансовой отчетности, бизнес-планировании, венчурном финансировании и анализе ценных бумаг.

Изучение оценки без единой прогнозной модели часто распадается на отдельные упражнения: расчет ставки дисконтирования, прогноз выручки, определение терминальной стоимости. Студент может выполнить каждое действие, но не увидеть, как они соединяются и почему ошибка в оборотном капитале или капитальных затратах меняет итог. В корпоративных финансах модель позволяет не просто перечислить источники финансирования, а сравнить их влияние на ликвидность, долговую нагрузку и стоимость компании.

Моделирование полезно и

В специализированных дисциплинах модель соединяет разрозненные методы в одно решение

Дисциплины, где модель — основа решения



Модель выявляет пробелы

- Баланс не сходится
- Денежный поток не связан с долгом
- Амортизация не соответствует основным средствам
- Рост не обеспечен инвестициями

как средство диагностики знаний. В модели противоречия проявляются быстро: не сходится баланс, денежный поток не связан с изменением задолженности, амортизация не соответствует основным средствам, а рост не обеспечен инвестициями. Такие ошибки дают материал для обсуждения причин, а не только для проверки ответа.

Почему автоматизация важна в обучении

Построение полноценной модели с нуля требует времени. Если значительная часть занятия уходит на разметку листов, форматирование, копирование формул и исправление технических ошибок, преподаватель вынужден выбирать между глубиной модели и содержанием курса. Практика либо упрощается до локальных расчетов, либо превращается в обучение Excel вместо обучения финансам.

Средства автоматизации позволяют быстро создать каркас профессиональной модели и перенести внимание на содержательные решения: структуру доходов и затрат,

операционные факторы, инвестиционную программу, финансирование, налоги, сценарии и критерии эффективности. Студент раньше начинает работать с целостной системой и сразу видит образец организации исходных данных, расчетов и результатов.

При этом модель не должна становиться «черным ящиком». Для учебных целей важны открытые формулы, понятная структура и возможность проследить путь от предпосылки до итогового показателя. Хороший инструмент не скрывает методику, а освобождает время для ее изучения. Сначала слушатели могут настроить модель и проанализировать результат, затем разобрать ключевые формулы, а на следующем этапе – изменить расчет или добавить новый блок.

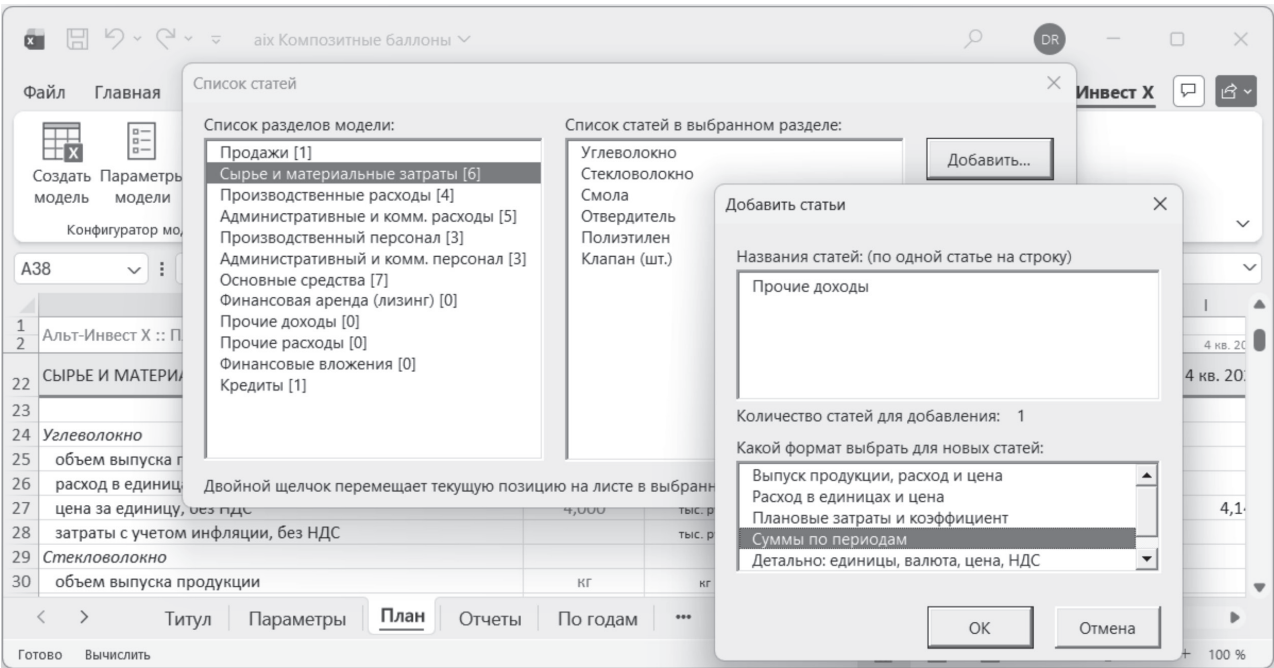
Опыт «Альт-Инвест»

Компания «Альт-Инвест» более двадцати лет проводит обучение финансовому моделированию. Основная аудитория – практикующие специалисты, которым необходимо уже через несколько дней применять

знания в бизнесе. Они требовательны к полезности курса, но их нельзя мотивировать оценкой или зачетом так же, как студентов. Удержать внимание помогает постоянная связь теории с реальной задачей.

Практика с моделями поддерживает вовлеченность, выявляет вопросы, которые не возникают при прослушивании лекции, и закрепляет материал через последовательность решений. Поэтому даже в относительно теоретических программах до половины учебного времени целесообразно отводить расчетам, анализу сценариев и обсуждению результатов. Исследования активного обучения в количественных дисциплинах также показывают, что решение задач и обсуждение повышают учебные результаты.

«Альт-Инвест» разрабатывает программные продукты для автоматизированного построения моделей. Один из них – «Альт-Инвест X». Пользователь задает структуру проекта или предприятия, параметры прогноза и необходимые аналитические блоки, после чего получает профессионально ор-



Интерфейс «Альт-Инвест X»: пользователь задает структуру модели, результат остается открытым в Excel.

ОПЫТ И ПРАКТИКА

ганизованную модель в Excel. Результат остается открытым: можно изучать формулы, менять предпосылки и дополнять расчеты. Для образования такое сочетание особенно важно: низкий порог входа совмещается с возможностью глубокого разбора методологии.

Форматы внедрения

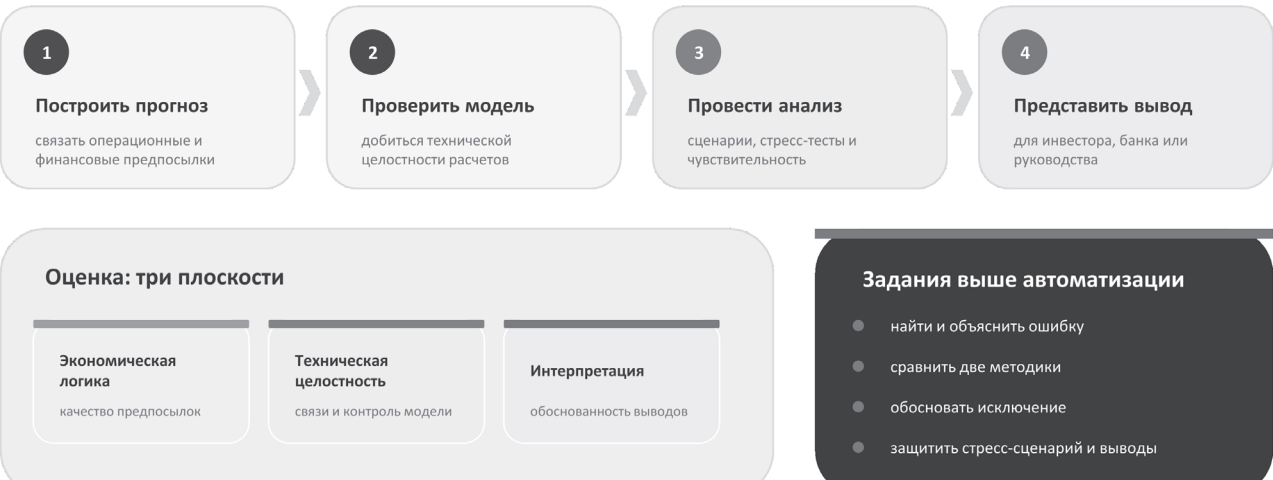
Сегодня продукты «Альт-Инвест» применяются несколькими десятками университетов и учебных центров. Самый простой формат – практические задания внутри конкретного курса. На занятиях по оценке

гласовать их между собой. Дополнением к программе может стать конкурс проектов или кейс-чемпионат с защитой модели перед преподавателями и представителями бизнеса. В корпоративном обучении слушатели нередко решают собственные актуальные задачи, превращая их в учебные кейсы. Университеты могут использовать этот подход через сотрудничество с компаниями, бизнес-инкубаторами и студенческими проектами.

Как организовать внедрение

пониманию и проверке следует повысить. Студент должен объяснять выбор драйвера выручки, связь инвестиций с ростом, источники погашения долга и факторы стоимости проекта. Полезны задания, в которых автоматический результат недостаточен: найти ошибку, сравнить две методики, обосновать исключение из стандартного алгоритма, выполнить стресс-сценарий или защитить выводы. Такой дизайн снижает риск формального использования инструмента и готовит студентов к работе с ИИ, где проверка результата становится самостоятельной профес-

Начинать нужно с результатов обучения и проверки понимания, а не с выбора инструмента



студенты строят прогноз и рассчитывают стоимость бизнеса; в корпоративных финансах сравнивают схемы финансирования; в анализе отчетности объясняют причины изменения денежных потоков. Модель становится лабораторной средой для одной темы. Более комплексный формат – сквозная итоговая работа, объединяющая несколько дисциплин. Команда получает описание предприятия или проекта, формирует операционный прогноз, отчетность, финансирование, оценку эффективности и заключение для инвестора или банка. Такая работа показывает не только знание отдельных методов, но и способность со-

Для администрации вуза внедрение моделирования не обязательно означает существенное увеличение учебной нагрузки или сложную инфраструктуру. Важнее определить результаты обучения: выпускник должен уметь построить согласованный прогноз, проверить модель, провести сценарный анализ и представить выводы для конкретного адресата. Оценку целесообразно разделить на три части: экономическая логика предпосылок; техническая целостность модели; качество интерпретации результатов. При использовании автоматизации долю баллов за механическое построение формул можно снизить, но требования к

сиональной компетенцией. Финансовая модель должна занять в образовательном процессе то же место, которое она занимает в работе аналитика: быть средством рассуждения, проверки и коммуникации. Автоматизация делает практику доступной уже на ранних этапах, позволяет работать с профессиональным уровнем сложности и экономит время преподавателя. Но ее главный эффект не в ускорении расчетов. Она переносит акцент с механического ввода формул на понимание бизнеса, качество предпосылок и ответственность за выводы – навыки, определяющие ценность финансового специалиста в условиях развития ИИ.

Диплом есть. Что дальше?

Почему диплом больше не гарантирует успешный старт карьеры и какие навыки сегодня действительно ценят работодатели

Виктория ПАНОВА, начальник отдела подбора,
Фирюза АСХАТОВА, рекрутер.
Bereke Bank

Каждое лето тысячи выпускников казахстанских вузов выходят на рынок труда с одинаковым ожиданием: диплом станет главным пропуском в профессию. Однако реальность меняется быстрее, чем образовательные программы. Сегодня работодатели все чаще оценивают не только знания, полученные в университете, но и способность человека быстро учиться, анализировать информацию, работать в команде и адаптироваться к изменениям.

В Bereke Bank мы наблюдаем этот процесс ежедневно. Работая с молодыми специалистами, мы видим: между академической подготовкой и требованиями современного рынка труда по-прежнему существует заметный разрыв. Именно поэтому для нас развитие молодых талантов — не просто часть HR-стратегии, а долгосрочная инвестиция в будущее финансовой отрасли.

Взгляд с другой стороны стола

Каждую неделю через руки рекрутера проходят десятки резюме выпускников. Еще несколько лет назад в первую очередь внимание обращалось на название университета и средний балл диплома. Сегодня фокус сместился. Гораздо важнее становится не то, где человек учился, а что он действительно умеет.

Может ли он анализировать информацию? Способен ли аргументированно отстаивать свою позицию? Умеет ли находить решение практической задачи, а не только воспроизводить теорию?

Особенно заметно это стало

с развитием искусственного интеллекта.

И здесь сразу хочется расставить акценты. Проблема вовсе не в использовании ИИ. Напротив, умение эффективно работать с современными технологиями — это уже необходимый навык. Вопрос в другом: насколько за красиво оформленным ответом стоит собственное мышление человека.

Сегодня кандидат может за считанные минуты подготовить качественный текст с помощью нейросети, но растеряться, когда его просят объяснить логику своих выводов, защитить свою позицию или честно признать: «Я не знаю, но вот как я буду разбираться».

Именно поэтому, вопреки распространенному мнению, ценность soft skills сегодня не снижается, а стремительно растет. Критическое мышление, коммуникация, умение аргументировать свою точку зрения и готовность учиться становятся теми качествами, которые все чаще определяют успешный старт карьеры.

Что скрывают цифры

По данным НПП «Атамекен», за последние два года доля трудоустроенных выпускников в Казахстане выросла с 74% до 77%. На первый взгляд это позитивная динамика. Однако за этой статистикой скрывается более сложная картина: лишь около 1% молодых специалистов находят работу уже в первый месяц после получения диплома, тогда как 58% тратят на поиск работы от трех до шести месяцев. Рост есть, но он говорит скорее о том, что выпускники в итоге находят работу, чем о быстром и успешном старте карьеры.

Не менее заметен и разрыв между ожиданиями молодых специалистов и возможностями рынка труда. Многие выпускники рассчитывают начать карьеру с заработной платы от 300 тысяч

ОПЫТ И ПРАКТИКА

тенге, тогда как работодатели чаще предлагают **150–200 тысяч тенге**, причем нередко на позициях, не связанных с полученной специальностью — в продажах или сфере услуг.

Но дело не только в уровне дохода. Главный разрыв заключается в другом: молодые специалисты зачастую оценивают свою стоимость через диплом, тогда как работодатели сегодня все чаще оценивают кандидатов через их практические навыки, способность быстро учиться и готовность решать реальные бизнес-задачи.

Куда идут учиться и где на самом деле ждут специалистов

Есть и еще одна причина, почему разрыв между ожиданиями выпускников и запросами работодателей не сокращается сам собой.

Сегодня почти четверть абитуриентов — 25,4% — выбирают педагогические специальности. На направления «Бизнес, управление и право» приходится лишь 14,1% поступающих. При этом рынок труда демонстрирует совершенно иную картину: самые высокие средние заработные платы сегодня предлагают сферы IT — около 930 тысяч тенге и финансов — порядка 830 тысяч тенге.

Получается парадоксальная ситуация: рынок испытывает потребность в специалистах, а молодежь чаще выбирает другие направления подготовки. Продолжается подготовка кадров не всегда там, где они наиболее востребованы.

Почему возникает этот разрыв

Важно не искать виноватых. Проблема не в том, что университеты плохо готовят специ-

алистов. Высшее образование по-прежнему дает фундаментальные знания и профессиональную базу.

Однако бизнес и система образования зачастую существуют в разных информационных реальностях. Работодатели говорят о дефиците специалистов, обладающих необходимыми компетенциями. Университеты — о сложностях с трудоустройством выпускников. По сути, речь идет об одной и той же проблеме, но с разных сторон.

При этом открытого и постоянного диалога между работодателями и образовательными учреждениями пока недостаточно. Именно поэтому учебные программы не всегда успевают за изменениями рынка труда, а компании вынуждены дополнительно адаптировать молодых специалистов уже после их трудоустройства.

Если бизнес и образование смогут стать настоящими партнерами, а не взаимодействовать только в рамках формальных соглашений, рынок труда сможет сделать качественный шаг вперед.

Что можно сделать уже сейчас

Когда говорят о разрыве между образованием и рынком труда, возникает закономерный вопрос: что можно сделать уже сегодня?

Для этого не нужны масштабные реформы. Гораздо важнее готовность бизнеса и системы образования слышать друг друга и выстраивать постоянное партнерство.

Сегодня становится очевидно, что университеты и работодатели преследуют одну цель — подготовить востребованного специалиста. Однако зачастую они говорят на разных языках.

Бизнесу не хватает специалистов с практическими навыками, а университеты выпускают молодых людей, которым еще предстоит адаптироваться к реальным задачам компаний.

Первым шагом могло бы стать более активное участие бизнеса в образовательном процессе. Практикующие специалисты способны дать студентам то, чего не всегда хватает учебникам: понимание того, как профессия выглядит сегодня, какие компетенции действительно востребованы и с какими задачами предстоит сталкиваться в первые годы работы.

Не менее важно изменить отношение к производственной практике. Она должна перестать быть формальностью и стать первым этапом профессиональной карьеры. Если во время практики студент получает реальные задачи, работает с наставником и становится частью команды, шансы на успешное трудоустройство после выпуска значительно возрастают.

Еще одна идея, которая давно назрела, — включить в университетские программы дисциплины, посвященные выходу на рынок труда. Будущим специалистам важно понимать не только свою профессию, но и то, как составить конкурентное резюме, успешно пройти собеседование, вести переговоры о заработной плате, выстраивать отношения в коллективе и адаптироваться к корпоративной культуре.

Чем раньше студент познакомится с реальными ожиданиями работодателей, тем увереннее пройдет его путь от диплома к первой полноценной работе. И именно такой диалог между бизнесом и образованием способен сократить разрыв, о котором сегодня говорят обе стороны.

ОПЫТ И ПРАКТИКА

Как это видят
в Bereke Bank

Для рекрутера эта тема не теоретическая. Ежедневная работа с подбором персонала показывает, насколько большим может быть разрыв между академической подготовкой выпускников и требованиями современного рынка труда. В Bereke Bank разделяют это понимание. Именно поэтому банк не ждет, пока диалог между бизнесом и системой образования сложится сам собой, а старается быть его активным участником.

Один из таких шагов — стажёрские программы. Для банка это не формальная практика «для галочки», а возможность дать студентам первый настоящий профессиональный опыт. Стажёры работают в реальных командах, получают наставников, участвуют в решении практических задач и знакомятся с тем, как устроены процессы внутри банка. Многие из них впоследствии становятся частью команды, и именно это лучше всего подтверждает эффективность такого подхода.

Но в Bereke Bank убеждены, что разговор о выборе профессии не должен начинаться только в университете. Очень часто к этому моменту многие решения уже приняты.

Именно поэтому Bereke Bank проводит профориентационные мероприятия для школьников. Недавно банк организовал неделю профориентации для учащихся 8–11 классов, где сотрудники банка рассказывали о профессиях в финансах, IT, аналитике и других направлениях, делились личным опытом и помогали ребятам лучше понять, какие компетенции будут востребованы в будущем.

Гораздо эффективнее помочь школьнику сделать осознанный выбор сегодня, чем спустя несколько лет переучивать уже выпускника вуза. Чем раньше молодой человек начинает понимать требования современного рынка труда, тем увереннее строит свою образовательную и профессиональную траекторию.

Диалог, а не разовая
встреча

Есть еще один важный фактор, без которого все эти идеи рискуют остаться только хорошими намерениями, — скорость изменений.

Рынок труда меняется гораздо быстрее, чем успевают обновляться образовательные программы. Пока согласовывается новый учебный план, требования к junior-специалисту могут измениться уже несколько раз. Именно поэтому сотрудничество бизнеса и образования не может быть разовой инициативой — оно должно стать постоянным процессом.

Опыт работы в подборе персонала показывает: молодые специалисты приходят с хорошими дипломами, но не всегда готовы к тем задачам, с которыми сталкиваются уже в первые месяцы работы. И дело не в качестве университетского образования. Высшая школа дает фундаментальные знания, понимание профессии и теоретическую базу. Но современная рабочая среда требует большего.

Сегодня работодателю важно не только то, что знает кандидат, но и то, насколько быстро он способен освоить новое, работать с информацией, анализировать данные, грамотно выстраивать коммуникацию и

принимать решения в условиях постоянных изменений.

Именно поэтому все больше компаний переходят к модели **skills-based hiring** — подбору сотрудников на основе навыков и потенциала, а не только формального образования. На первый план выходят аналитическое мышление, способность решать практические задачи, инициативность, коммуникация и готовность постоянно учиться. Для молодых специалистов это хорошая новость: отсутствие большого опыта уже не является главным препятствием, если человек умеет развиваться и готов брать на себя ответственность.

Для банковской отрасли этот подход особенно актуален. Финансовый сектор стремительно меняется: появляются новые цифровые продукты, автоматизируются процессы, трансформируются ожидания клиентов. Подготовить универсального специалиста исключительно в аудитории университета уже невозможно.

Именно поэтому ответственность сегодня лежит на всех участниках процесса. Университеты дают фундаментальные знания, бизнес помогает превратить их в практические компетенции, а сами студенты должны быть готовы постоянно учиться и развиваться.

Именно такое партнерство способно сократить разрыв между дипломом и профессиональной готовностью молодого специалиста. Ведь сегодня главным конкурентным преимуществом становится уже не строчка в резюме, а способность применять знания на практике, быстро адаптироваться к изменениям и создавать ценность для своей команды.

Наука и бенчмаркинг как стратегическая основа проектирования образовательных программ

Айдос ЖУМАБЕК,
HR Самрук-Таукент

Стремительное развитие технологий, искусственного интеллекта, автоматизации и цифровой экономики кардинально меняет требования к человеческому капиталу. Сегодня конкурентоспособность государств определяется уже не объемом природных ресурсов и даже не количеством выпускников университетов, а способностью национальной системы образования своевременно готовить специалистов для экономики будущего. В этих условиях стратегической задачей становится не просто совершенствование образовательных программ, а формирование системы, способной прогнозировать будущие потребности рынка труда и заблаговременно готовить кадры для новых технологических укладов.

Несмотря на ежегодный выпуск тысяч молодых специалистов, многие отрасли продолжают испытывать дефицит квалифицированных кадров. Причина заключается не столько в количественных показателях, сколько в несоответствии содержания образовательных программ современным и перспективным требованиям экономики. Работодатели вынуждены самостоятельно доучивать выпускников, адаптируя их к особенностям производственных процессов и корпоративных



стандартов. Это увеличивает издержки бизнеса, замедляет внедрение инноваций и снижает конкурентоспособность предприятий.

При этом необходимо признать, что работодатель, как

правило, ориентируется на решение текущих производственных задач. Однако университет готовит специалиста, который будет работать в экономике через несколько лет, тогда как технологические изменения

МНЕНИЕ

формируются на горизонте десятилетия. Следовательно, образовательные программы не могут проектироваться исключительно на основе сегодняшних запросов рынка труда. Подобный подход неизбежно делает систему образования догоняющей. Именно поэтому ключевую роль должна играть наука. Ее значение заключается не только в создании новых знаний и технологий, но и в способности исследовать долгосрочные тенденции развития экономики, прогнозировать трансформацию профессий и определять компетенции, которые будут востребованы в будущем. Научные исследования позволяют перейти от реагирования на изменения к их опережающему прогнозированию. Таким образом, именно наука должна стать интеллектуальной основой проектирования образовательных программ и формирования государственной политики в сфере подготовки человеческого капитала.

Однако результаты научных исследований приобретают практическую ценность лишь тогда, когда находят отражение в содержании образования. Таким механизмом выступает бенчмаркинг. В современных условиях его следует рассматривать значительно шире, чем инструмент сравнения образовательных программ. Бенчмаркинг представляет собой систему непрерывного анализа лучших мировых образовательных практик, научных достижений, технологических трендов, международных профессиональных стандартов и перспективных потребностей экономики. Его задача заключается не в механическом копировании успешных моделей, а в адаптации наиболее эффективных решений к национальным приоритетам развития Казахстана.

Особое значение в этой системе приобретают междуна-

родные отраслевые стандарты и профессиональные сертификации. Они отражают лучшие мировые практики подготовки специалистов и формируют единые требования к профессиональным компетенциям независимо от страны обучения. Их интеграция в образовательные программы позволит выпускникам обладать квалификацией, признаваемой не только отечественными работодателями, но и международным профессиональным сообществом. Это будет способствовать повышению качества подготовки кадров, развитию академической мобильности и укреплению экспортного потенциала казахстанского образования.

Учитывая мировые тенденции, представляется целесообразным создание национальной системы бенчмаркинга образовательных программ, объединяющей университеты, научные организации, работодателей и государственные органы. Такая система должна обеспечивать постоянный анализ научных исследований, технологических изменений, международного опыта и эффективности подготовки выпускников. Именно она позволит своевременно трансформировать содержание образования в соответствии с долгосрочными стратегическими приоритетами развития страны.

Важным элементом данной системы должны стать современные карьерные центры университетов. Сегодня их деятельность преимущественно ограничивается вопросами трудоустройства выпускников. Вместе с тем они способны выполнять значительно более широкие функции, выступая аналитическими центрами университетов. Мониторинг профессиональных траекторий выпускников, анализ тре-

бований работодателей, выявление дефицита компетенций и оценка эффективности образовательных программ должны стать основой постоянного совершенствования качества подготовки специалистов. В таком формате карьерные центры превращаются в важный источник объективной информации для модернизации образовательных программ.

Таким образом, современная система подготовки кадров должна строиться на новой модели взаимодействия науки, образования, бизнеса и государства. Наука должна определять перспективные направления технологического развития и компетенции будущего; бенчмаркинг — обеспечивать внедрение лучших мировых практик и результатов научных исследований в образовательный процесс; международные стандарты — задавать ориентиры качества подготовки специалистов; работодатели — подтверждать практическую востребованность формируемых компетенций; государство — обеспечивать стратегическое управление развитием человеческого капитала.

Образовательные программы должны проектироваться не от перечня учебных дисциплин и не только от текущих запросов рынка труда, а от компетенций будущего, определяемых на основе научных исследований, технологического прогнозирования, международного бенчмаркинга и национальных приоритетов развития. Только такой подход позволит сформировать систему образования, способную готовить специалистов не для экономики сегодняшнего дня, а для экономики будущего, обеспечивая устойчивое технологическое развитие и долгосрочную конкурентоспособность Республики Казахстан.

Международные финансы на современном этапе глобализации

МОЛЧАНОВ Игорь Николаевич, д. э. н., профессор экономического факультета Московского государственного университета имени М. В. Ломоносова, профессор кафедры общественных финансов финансового факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
МОЛЧАНОВА Наталья Петровна, д. э. н., профессор факультета глобальных процессов Московского государственного факультета имени М. В. Ломоносова

Аннотация. Целью статьи является определение ключевого места международных финансов в функционировании глобальных экономических отношений. В работе выясняется соотношение понятий «глобализация» и «деглобализация» и их влияние на состояние и динамику международных финансов. Проанализировано воздействие кризисных ситуаций и инициируемых ими проблем на работу мировой валютно-финансовой системы. В процессе работы применялись общенаучные и специальные методы исследования. Установлены особенности формирования международных финансов и систематизированы принципы их функционирования в глобализирующемся мире. Сделаны выводы о характере макроэкономической нестабильности и ее влиянии на работу мировой валютно-финансовой системы в контексте вероятных последствий. Обосновано возрастание роли международных финансов на современном этапе развития глобальных экономических отношений. Показаны пути достижения продуктивного взаимодействия стран-партнеров и возможные инструменты преодоления существующих барьеров, препятствующих укреплению международного сотрудничества. Представлены актуальные векторы развития интеграционного объединения дружественных стран БРИКС в финансовой сфере. Сформулированы рекомендации по снижению рисков и стабилизации ситуации в глобальном экономическом пространстве в условиях геополитической неопределенности.

Ключевые слова: глобальное финансовое управление, международная финансовая архитектура, международные финансы, доллар США, турбулентность мировой экономики, современный этап глобализации.

Summary. The purpose of the article is to identify the key role of international finance in the functioning of global economic relations. The relationship between the concepts of “globalization” and “deglobalization” and their impact on the state and dynamics of international finance is clarified in the work. The impact of crisis situations and related problems in the work of the global monetary and financial systems is analyzed. In the present study we use general scientific and special research methods. The article establishes features of the formation of international finance, systematizes principles of functioning of international finance in the globalizing world, and draws conclusions about the nature of macroeconomic instability and its impact on the functioning of the world monetary and financial systems in the context of probable consequences. The increasing importance of international finance at the present stage of development of global economic relations has been substantiated. We also show the ways to achieve productive interaction between partner

countries and possible tools for overcoming the existing barriers that hinder strengthening of international cooperation. Current vectors of development of the integration association of friendly BRICS countries in the financial sphere are presented. We formulate recommendations for reducing risks and stabilizing the situation in the global economic space in conditions of geopolitical uncertainty.

Keywords: *global financial governance, international financial architecture, international finance, US dollar, global economic turbulence, current stage of globalization.*

Проблемы и перспективы экономического развития в XXI в. априори связаны с динамикой процессов на земном шаре. «Глобальный мир, оказавшийся перед лицом принципиально новых вызовов и не имеющий при этом адекватной системы управления, все больше втягивается в ситуацию нарастания противоречий и неопределенности. В этом и заключается основная проблема глобального человечества» [Чумаков, Оуян Кан 2024: 7].

В состав сформированной в середине XX в. системы глобального управления вошли созданные под эгидой США и Великобритании глобальные финансовые организации: Всемирный банк (ВБ) и Международный валютный фонд (МВФ). Изначально их функции были ограничены специальными финансовыми вопросами. Так, предназначение МВФ состояло в обеспечении золотого стандарта и фиксированных обменных курсов валют, а после распада Бреттон-Вудской валютной системы – в поддержке гибких валютных курсов. ВБ занимался кредитованием развивающихся экономик, специализировался на целом ряде направлений предоставления технической и финансовой помощи странам мира.

Вторая половина XX в. характеризовалась бурным развитием глобализации в экономической сфере как усиливающейся интеграции экономик и обществ во всем мире. Однако сложенному функционированию мирового хозяйства

препятствовали периодически возникающие по непредвиденным причинам экономические и финансовые кризисы. Их разрушительное влияние проявлялось в том, что, возникнув в одном из регионов мира, эти кризисы распространялись практически на всю территорию Земли, захватывая как сопредельные, так и удаленные друг от друга государства и приобретая лавинообразный характер.

Международной финансовой архитектуре, сформированной в конце Второй мировой войны, были присущи «структурные недостатки уже на момент своего создания», с течением времени все более усиливающиеся. К настоящему времени данная институционально выстроенная структура «характеризуется несправедливостью, фрагментарностью и неэффективностью, которые глубоко в ней укоренились» [Концептуальная... 2023: 2].

**Степень изученности
глобальных проблем
в сфере финансов**

В научном дискурсе обсуждаются актуальные вопросы о границах устойчивости экономических систем, необходимости согласованного принятия решений и сбалансированности международных экономических отношений. Данная проблематика весьма многообразна, и в ее составе обширный пласт принадлежит финансовым отношениям. Высокой актуальностью обладают исследования, посвященные рассмотрению

глобальной финансовой системы «в ее целостности как совокупности отдельных финансовых рынков и международных финансовых институтов» в первые два десятилетия XXI в. [Головнин 2020: 74]. На основе выявленных последствий мирового экономического и финансового кризиса 2007–2009 гг., основными из которых стали сокращение и изменение структуры международных потоков капитала и снижение трансграничной финансовой активности, а также особенностей посткризисного периода, в течение которого происходило реформирование глобальной финансовой системы, правомерными представляются выводы о недостаточно полном учете «интересов стран с формирующимися рынками как в процессах реформирования, так и в построении глобальной финансовой архитектуры» [Там же: 74–75].

Вопросы реформирования международной финансовой архитектуры как институциональной структуры мировой финансовой системы, рассматриваемой в динамическом процессе, исследуются в трудах зарубежных исследователей [см., например: Rajan 2010: 209–211]. Особое внимание уделяется роли глобальной финансовой организации, МВФ, в функционировании системы международных финансов [Lopez-Claros et al. 2020]. Одной из функций международных финансовых организаций является проведение аналитических исследований и оз-

АНАЛИТИКА

накомление с их результатами мировой общественности. Так, МВФ издает журнал «*F&D Финансы и развитие*», регулярно публикует доклады в форме обзоров развития мировой экономики и финансов [Перспективы... 2024].

Ряд работ российских ученых посвящен сущностному раскрытию особенностей восстановления мировой валютно-финансовой системы (МВФС) в период после мирового экономического и финансового кризиса 2007–2009 гг. Обращается внимание на определенное нивелирование положительных последствий, проводимых международными финансовыми институтами реформ под влиянием пандемии COVID-19. В центре исследований – нерешенные вопросы функционирования международной финансовой архитектуры на глобальном уровне и обоснование возможных вариантов ее совершенствования в изменяющихся макроэкономических условиях. Негативным фактором является «неконтролируемое насыщение МВФС громадными объемами валютной, в первую очередь – долларовой, ликвидности в рамках политики количественных смягчений и антикризисных своп-линий центральных банков» [Кузнецов 2022: 200].

В числе отрицательных последствий антироссийских санкций – увеличение цен на сырьевые товары, которое существенно повлияло на трансформацию секторальной структуры мировой экономики и инициировало нарушения в функционировании локальных финансовых рынков. В сложившейся ситуации несогласованные или недостаточно эффективные действия финансовых регуляторов определяют «неэффективность, а в перспективе – убыточность мирового производства» [Там же]. Несоответствие действий

институтов международной финансовой архитектуры стремительно изменяющимся условиям работы мирового финансового рынка инициирует снижение доверия к мировым резервным валютам, усиление валютного полицентризма и вектора регионализации в международных финансовых отношениях.

Существует мнение, что одним из путей улучшения глобального финансового управления может стать соблюдение принципа мультилатерализма[1]. При условии его последовательного применения деятельность сформированной к настоящему времени совокупности институтов глобального финансового управления будет в существенно большей степени направлена на решение проблем наднационального регулирования международных финансовых отношений. В условиях глобальной неопределенности одной из приоритетных тем для дальнейших исследований может стать обоснование своевременности «разработки системы раннего выявления надвигающегося кризиса и триггеров[2] на включение превентивных антикризисных программ финансовой помощи для развивающихся стран» [Крылова 2022: 115].

В первой четверти XXI в. в функционировании международных финансов наблюдается усиление нестабильности. Нет единства научных взглядов в понятийно-категориальном аппарате, применяемом для характеристики мировой экономики и финансов, освещающем проблематику глобального управления. Возрастает актуальность вопросов о сущности и соотношении понятий «глобализация» и «деглобализация», о мере влияния деглобализации на состояние и динамику международных финансов.

Нуждается в дальнейших

исследованиях раскрытие «рычагов» главенства доллара в функционировании мировой валютно-финансовой системы и инструментов позиционирования его роли в международных финансовых отношениях. Не до конца изучены причины возникновения кризисных ситуаций и механизмы преодоления инициированных ими проблем в контексте влияния на устойчивость мировой валютно-финансовой системы.

Требуется координация усилий ученых и практиков по углубленному анализу причин возникновения экономических и финансовых дисбалансов и влиянии их негативных последствий на глобальную нестабильность, а также по разработке инструментов и механизмов для их преодоления. Необходимо выявление актуальных направлений глобального экономического сотрудничества для развития объединений дружественных стран мира и формирования на этой основе новых векторов совершенствования международных финансовых отношений в целях выстраивания стратегий межгосударственного партнерства на принципах системного подхода.

Влияние глобализации на деятельность международных финансовых организаций

Глобализация протекает в разных сферах общественной жизни (геологической, биологической, социальной) и отражает происходящие в них «глобальные процессы, а также социальные структуры, связи и отношения планетарного масштаба» [Чумаков 2023: 22].

Совокупность формальных и неформальных финансовых регуляторов образует трехуровневую систему глобального финансового управления. Группа формальных регулято-

АНАЛИТИКА

ров сформировалась в 1944 г. на Бреттон-Вудской конференции, посвященной вопросам глобального финансового регулирования. Первый уровень и главенствующее положение в этой системе заняли МВФ и ВБ. Однако вследствие бурного распространения общемировых внешнеэкономических связей и развития международных финансовых отношений эффективность деятельности этих глобальных финансовых институтов к концу XX в. существенно снизилась.

Заинтересованность в совершенствовании региональных форматов интеграционного сотрудничества выступила стимулом для организации неформальных финансовых институтов второго (общегосударственного) уровня, наиболее яркими представителями которых являются «Группа 7» (G7), «Группа 20» (G20), Совет по финансовой стабильности (СФС), объединение БРИКС. Эти институты в своей деятельности последовательно ориентированы на консенсусные решения и добровольное участие в практической реализации международных обязательств. На третьем уровне располагаются региональные и специализированные институты развития, наделенные специальными механизмами для обеспечения стабильности и совершенствования рыночной инфраструктуры финансового сектора, к примеру, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ), Новый банк развития БРИКС (НБР) и др. В их компетенции – достаточно узкий перечень региональных экономических задач и отсутствие регуляторных функций.

Мировая валютно-финансовая система находится под влиянием развивающихся транснациональных компаний (корпораций), которые имеют глав-

ные офисы (штаб-квартиры) в Соединенных Штатах Америки и других развитых и индустриально развивающихся странах. Их деятельность в течение ряда десятилетий обуславливала лидирующее положение доллара США как универсальной валюты и двигателя глобализации в мировом экономическом пространстве.

Однако сейчас исследователи выделяют тенденцию к снижению доли доллара США в валютных резервах стран мира. Рост национальных валют в международных сделках связан как со снижением доверия к доллару США, так и с увеличением количества стран, участвующих в региональных интеграционных союзах дружественных государств и стремящихся развивать взаимную торговлю в национальных валютах. Выделяются следующие предпосылки снижения роли доллара США в мировой валютно-финансовой системе: 1) рост в США внешних заимствований и государственного долга; 2) развитие и укрепление экономик развивающихся государств, их стремление к самостоятельности; 3) разработка и проведение странами ответственной экономической политики в целях противодействия периодически возникающим в разных регионах мира кризисным ситуациям.

Разрушительное воздействие на мировую валютно-финансовую систему оказала пандемия COVID-19, которая вследствие массовой остановки производств и высвобождения работников повлияла на динамику производства ВВП, инициировала рост уровня безработицы. Исходя из представленной в аналитических источниках и научных публикациях информации о трендах названных макроэкономических показателей [3], можно проследить взаимосвязь изменений в их уровнях

с периодами глобальной неустойчивости и кризисных ситуаций. Особенно ярко негативные тенденции проявились в развивающихся странах разных регионов мира, например в Южной Америке [Ромашкина и др. 2023]. Динамика макроэкономических показателей (падение ВВП и значительный рост безработицы) свидетельствует о влиянии совокупности деструктивных факторов на состояние дел в мировой экономической системе и служит подтверждением причин, оказавших негативное влияние на сложившееся в этот период положение в валютно-финансовой сфере.

Глобализация интенсивно развивалась в условиях капиталистического способа производства. В политэкономических исследованиях отечественных ученых представлена «глобальная гегемония корпоративного капитала как особая социальная форма интернационализации», «глобализация по-капиталистически» [Бузгалин, Колганов 2015: 567]. Рассматривая «основные пласты процесса глобализации», авторы формулируют заключение о том, что «клеточкой глобальной гегемонии капитала является новое общественное отношение корпоративного доминирования и манипулирования, рождающее власть корпоративных сетей над рынком и даже шире – экономикой, обществом и человеком» [Там же: 567]. И далее внимание акцентируется на том, что указанное общественное отношение «становится системным качеством глобализации» [Там же].

Глобализация как объективный процесс оказала неоднозначное влияние на деятельность международных финансовых организаций. По мере совершенствования международного разделения труда, углубления специализации и кооперации в глобальном мас-

АНАЛИТИКА

штабе у развитых стран происходило укрепление экономических систем, а у развивающихся, напротив, ослабление. В результате функции этих организаций видоизменились, а поле деятельности существенно расширилось. Под влиянием происходящего ускорения темпов роста мировой экономики и углубления глобальной нестабильности международные финансовые организации активизировали предоставление кредитов и расширили наборы инструментов для предотвращения и урегулирования кризисов.

В 1990-х гг. приоритетными задачами МВФ стали экономический рост и сокращение бедности. В 2000-х гг. фонд «разработал новые инструменты для более точной оценки обменных курсов и достаточности резервов» [Гош, Стенли 2024]. Во время пандемии МВФ оперативно предоставил чрезвычайное финансирование в беспрецедентном объеме и приостановил выплаты по обслуживанию долга для беднейших государств-членов [Там же]. Организация также выпустила SDR [4] на сумму 650 млрд долларов США. При этом Фонд устойчивости (Resilience and Sustainability Trust, RST), созданный в 2022 г., позволил более богатым государствам-членам направлять SDR в страны, которые больше в них нуждаются.

В настоящее время МВФ, оказывая содействие по вопросам внутренней и внешней экономической и финансовой стабильности, превратился в институт финансирования развития. В 2024 г. «его портфель составляет 112 млрд долларов США, распределенных по 90 странам» [Руто 2024]. Однако на тенденции мирового развития в разных регионах мира негативно влияют климатические изменения, например засухи и наводнения, которые периоди-

чески повторяются на Африканском континенте. Становится очевидной необходимость адекватного учета вклада Глобального Юга в мировое развитие [5] посредством более справедливого представительства в МВФ стран-членов и большей независимости в процессе принятия решений. В экспертном сообществе сформировалось понимание «относительно четырех ключевых областей реформы МВФ: это инструменты кредитования, выпуск SDR, реагирование на критические ситуации, связанные с задолженностью, и реформа глобального управления» [Руто 2024].

ВБ оказывает поддержку странам при проведении реформ и реализации инфраструктурных проектов, однако все большее внимание уделяется проектам в сфере здравоохранения и охраны окружающей среды. Вместе с тем названные организации активно развивают совместное сотрудничество в ряде актуальных областей по таким вопросам, как оценка финансовой стабильности (Программа оценки финансового сектора – ФСАП), снижение долговой нагрузки (Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе – МДРИ), изменение климата (Программа оценки политики в отношении изменения климата – ОПИК), а также детально освещают проблематику в области ЦУР и др. [МВФ...].

Своевременное обнаружение негативных тенденций в динамике актуальных макроэкономических показателей в сочетании с опережающим принятием превентивных организационных и экономических мер может способствовать укреплению позиций международных финансовых институтов. В целом углубленное изучение финансовых проблем в сфере регулирования международных экономических от-

ношений становится все более востребованным, а совершенствование функций и координация работы неформальных финансовых институтов с высокой степенью вероятности станет одним из векторов дальнейшего развития системы глобального управления.

**Особенности
современного этапа
развития глобализации**

В общемировом масштабе отличительной чертой для 1980-х гг. стало развитие глобализации в финансовой сфере [6]. В 1990-х гг. в этом процессе активное участие приняла Россия. Переход отечественного национального хозяйства на рыночные отношения существенно повлиял на изменение организационных основ управления в обществе, обусловил формирование акционерных и частных предприятий, становление индивидуального предпринимательства, развитие финансового рынка.

В 2000-х гг. вследствие накапливающихся геополитических противоречий наметился переход к фрагментации глобального экономического пространства. В 2010-х гг. данный процесс активизировался, что привело к усилению неустойчивости в функционировании мирового хозяйства, негативно отразилось на работе национальных экономических и финансовых систем стран мира. 2020-е гг. XXI в. характеризуются активно протекающей деглобализацией [7], для иллюстрации которой исследователи описывают накапливающиеся противоречия между отдельными государствами и их интеграционными блоками, а также между дружественными региональными и международными объединениями.

По мнению ряда исследователей, современные тенденции общемирового развития харак-

теризуются высокой степенью сложности и не имеют однозначного толкования. «Мегатрендом» является «массовая вовлеченность субъектов в процесс осуществления международных хозяйственных транзакций», что отражает «становление хозяйственного миропорядка, который предполагает абсолютную гомогенность хозяйственных процессов» [Фейгин 2021: 5]. При этом глобализация воспринимается как «объективно-исторический процесс формирования планетарных структур, связей и отношений в различных сферах общественной жизни» [Чумаков 2023: 27].

В данном контексте представляется справедливым, что упоминаемое в работах ряда авторов понятие «деглобализация» следует применять с осторожностью. Например, хорошо известны присущие капиталистической глобализации фундаментальные противоречия, а именно: приоритетное положение и главенство интересов транснациональных корпораций и банков, ярко проявляющиеся в деятельности наднациональных институтов недостатки глобальной системы экономического и финансового регулирования и др. Если исходить из сложившейся реальности, правомерным становится вывод о целесообразности построения децентрализованной экономической модели, которая была бы ориентирована на учет интересов народов разных стран мира, позволила бы им самостоятельно развиваться и успешно решать стратегические и тактические задачи в рамках концепции устойчивого развития [Bello 2004].

Российские ученые обращают внимание на «главный содержательный смысл выбора российского пути», который «неразрывно связан с теоретическим пониманием важности учета генетического кода (на-

ционально-особенного) общественной системы (в том числе хозяйственной), проблемы механизма его устойчивости, факторов, влияющих на направленности его изменений, для понимания и учета мотивационного поведения членов общества (хозяйственного, социального, политического и пр.)» [Карасева 2024: 20]. По аргументированному мнению д. э. н., профессора А. А. Аузана, «глобализация вернется. ...После рецессии начнется процесс глобализации, новый виток, прилив. ...России поможет феномен Левши – свойственная россиянам способность создавать нестандартные продукты, чьим тиражированием займутся те, у кого получается массовое производство» [Декан... 2024].

Данные заключения следует воспринимать как осознание своевременности углубленного изучения социально-экономической природы национальной экономики России, выявления специфических черт и многообразия векторов ее становления, особенностей функционирования на разных этапах отечественной и мировой истории в целях масштабного раскрытия современного потенциала национальной хозяйственной системы, обоснования перспектив ее развития и места в будущем мироустройстве.

Резюмирование изложенного приводит к выводу о повышении внимания научной общественности к глобальным проблемам современности. Становится очевидным, что по мере усложнения международных экономических отношений роль термина «глобализация» объективно возрастает, а области его применения закономерно расширяются. Данный процесс вполне согласуется с законами диалектики и разносторонне отображает сущностные стороны и особенности разных этапов развития гло-

бального экономического пространства.

**Ключевая роль
практической
деятельности для
активизации
прогрессивных
экономических
преобразований**

Проблемам функционирования МВФ, ВБ, ВТО и ОЭСР, а также возрастающей роли новых финансовых институтов была посвящена лекция французского экономиста и политолога, директора Центра индустриализации IGE и директора исследований EHESS (Париж), профессора, д. э. н. **Жака Сапира**[8]. На основе анализа причин периодически возникающих в мире кризисных ситуаций был сделан вывод о том, что «управление глобальной экономикой вышло из-под контроля Запада. Одна из главных причин – неудачная политика США: распространение практики односторонних, следовательно, незаконных санкций и отчасти нежелание или даже открытое противодействие реформированию существующих институтов мировой экономики» [Новый... 2024].

К аналогичным, но одновременно и более аргументированным выводам пришли министры финансов и управляющие центральными банками стран БРИКС в ходе встречи, посвященной вопросам совершенствования международной финансовой архитектуры. Внимание ведущих экономистов и финансистов стран-партнеров было сосредоточено на рассмотрении подходов к ее реформированию на основании четырех ключевых принципов – «безопасности, независимости, доступности и устойчивости». В преддверии XVI саммита БРИКС в Казани министр финансов Российской Федерации **А. Г. Силуанов** презентовал доклад «Improve-ment

АНАЛИТИКА

of the International Monetary and Financial System»[9]. На основе детального анализа каждой из четырех подсистем (платежи, инвестиции, резервы и глобальная сеть финансовой безопасности) в составе функционирующей мировой валютно-финансовой системы было констатировано, что, несмотря на ответственную роль глобальных финансовых организаций, в их работе наблюдаются *фундаментальные изъяны*, следствием которых становятся *кризисные явления*, периодически возникающие в международной торговле и финансах. *«Неприемлемость данного положения проистекает из чрезмерной зависимости международных финансовых отношений от единой валюты и централизованной финансовой инфраструктуры»* [Российское... 2024].

В условиях неоднозначной геополитической ситуации, которая сложилась в современный период экономического развития, многократно повысилась необходимость концентрации усилий для поиска возможностей по модернизации сложившейся модели международных финансовых отношений. Достигнуто понимание правительствами стран БРИКС ответственности в вопросах *укрепления автономии и финансового суверенитета*. В качестве **первоочередных задач для стран БРИКС сформулировано «создание независимой и устойчивой платежно-расчетной инфраструктуры и применение быстрого, дешевого, прозрачного и равнодоступного механизма международных расчетов между странами БРИКС с минимизацией торговых барьеров»** [Там же].

Веской причиной для активизации работы по модернизации мировой валютно-финансовой системы выступает масштабное изменение глобального экономического баланса сил

между странами G7 и странами БРИКС. Это подтверждают аналитические данные МВФ. Так, в 2023 г. на страны G7 приходилось 43,7 % мирового ВВП, а на страны БРИКС – 26 %. Однако при проведении расчетов по паритету покупательской способности (ППС) доля стран БРИКС повысилась до 31,5 % в мировом ВВП, а стран G7 – снизилась до 30,7 % [Новый... 2024]. Согласно прогнозам, данная положительная тенденция сохранится и в будущем.

По заключению президента Вольного экономического общества России, члена-корреспондента РАН С. Д. Бодрунова, к первоочередным вопросам развития сотрудничества БРИКС относятся *увязка платежных систем стран посредством развития межбанковской кооперации и инфраструктуры, более активное задействование как внутри объединения, так и вне его национальных валют для торговых и финансовых транзакций. В данном контексте исключительную важность приобретает проработка «центральными банками стран БРИКС вопроса о запуске платформы BRICS Bridge для расчетов в национальных валютах, включая цифровые»* [Авдеев 2024; курсив наш. – Авт.]. Совместная работа над подходами и схемами принятия решений будет способствовать укреплению межгосударственного взаимодействия и многосторонней системы торгово-экономических отношений.

Заключение

Происходящие в современном мире глобальные изменения не только оказывают разновекторное влияние на динамику экономического развития, но и усиливают нестабильность в функционировании международных финансовых отношений. Наблюдаются различия теоретико-методологических под-

ходов к изучению особенностей международных финансов в изменяющихся геополитических условиях. Отсутствует единство взглядов на понятийно-категориальный аппарат и термины, характеризующие мировую экономику и финансы, освещающие проблематику глобального управления. Дискуссии по данным актуальным вопросам проходят в период усиливающегося влияния деглобализации на состояние и динамику мирового хозяйства, что отражается на устойчивости функционирования международных финансов.

А. Н. Чумаков обращает внимание на возрастание глобальных проблем современного мира и указывает на новую опасность: *«кардинальное и быстрое изменение архитектуры мировых связей и отношений, в то время как мировое сообщество демонстрирует свою неспособность адекватно реагировать на эти изменения»* [Чумаков, Оуян Кан 2024: 6].

В этой связи возрастает актуальность принятия нестандартных решений на межгосударственном уровне для большей координации усилий научного сообщества по изучению причин и последствий глобальной экономической и финансовой нестабильности. Требуются неординарные меры по созданию инновационных инструментов и механизмов для преодоления уже наметившихся и потенциально возможных неблагоприятных последствий обострившейся в начале 2020-х гг. геополитической ситуации. Представляется своевременным выявление позитивных векторов в динамике международных экономических отношений в целях стабилизации мировой валютно-финансовой системы для выстраивания стратегий межгосударственного партнерства и развития глобального сотрудничества всех стран мира.

Литература

1. Авдеев В. Страны БРИКС заинтересованы в развитии взаимных расчетов и снижении их зависимости от международной финансовой архитектуры [Электронный ресурс] : Российская газета. 2024. № 236(9478). URL: <https://rg.ru/2024/10/18/na-puti-k-novoj-mirovoj-siste-me-finansovyh-otnoshenij.html> (дата обращения: 10.12.2024).

2. Бузгалин А. В., Колганов А. И. Глобальный капитал: в 2 т. Т. 2. Теория. Глобальная гегемония капитала и ее пределы («Капитал» re-loaded). 3-е изд., испр. и сущ. доп. М.: ЛЕНАНД, 2015.

3. Головин М. Ю. Трансформация глобальной финансовой системы в первые два десятилетия XXI века // Контур-ы глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020. Т. 13. № 4. С. 74–96. DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-4-4.

4. Гош А. Р., Стенли Э. Эволюция МВФ [Электронный ресурс] : F&D Финансы и развитие. 2024. Июнь. URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/fandd/issues/2024/06/> (дата обращения: 21.11.2024).

5. Декан МГУ назвал феномен Левши преимуществом России при глобализации [Электронный ресурс]: Известия. 2024. 18 января. URL: <https://iz.ru/1636264/2024-01-18/dekan-mgu-nazval-fenomen-levshi-preimushchestvom-rossii-pri-globali...> (дата обращения: 01.12.2024).

6. Карасева Л. А. Нужна ли современным теориям экономики методологическая культура политико-экономического исследования? // Теоретическая экономика. 2024. № 8. С. 12–24. DOI: 10.52957/2221-3260-2024-8-12-24.

7. Концептуальная записка 6 для «Нашей общей повестки дня»: Реформирование международной финансовой

архитектуры. Б. м.: ООН, 2023.

8. Крылова Л. В. Развитие системы глобального управления в среднесрочной перспективе с учетом принципов мультилатерализма // Экономика. Налоги. Право. 2022. Т. 15. № 1. С. 115–123. DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-1-115-123.

9. Кузнецов А. В. Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности // Финансы: теория и практика. 2022. Т. 26. № 2. С. 190–203. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-190-203.

10. Мачавариани Г. И. Мировая экономика в условиях пандемии [Электронный ресурс]: ИМЭМО РАН. 2020. 28 сентября. URL: <https://www.imemo.ru/news/events/text/mirovaya-ekonomika-v-usloviyah-pandemii> (дата обращения: 04.12.2024).

11. МВФ и Всемирный банк [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/ru/About/Factsheets/Sheets/2022/IMF-World-Bank-New> (дата обращения: 05.11.2024).

12. Новый тренд – деглобализация: как меняется мировая экономика [Электронный ресурс]: НИУ ВШЭ. 2024. 23 мая. URL: <https://economics.hse.ru/ecjourn/news/926248915.html> (дата обращения: 01.11.2024).

13. Перспективы развития мировой экономики. Стабильно, но медленно: устойчивость на фоне расхождений. Б. м.: МВФ, 2024.

14. Ромашкина Г. Ф., Андрианов К. В., Скрипнюк Д. Ф. Процессы инфляции и безработицы в период и после пандемии COVID-19 // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2023. Т. 16. № 3. С. 212–230. DOI: 10.15838/esc.2023.3.87.11.

15. Российское видение будущей мировой финансо-

вой системы представили в рамках встречи финансовых органов стран БРИКС [Электронный ресурс]: Министерство финансов Российской Федерации. 2024. 10 октября. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=39349-rossiiskoe_videnie_budushchei_mirovoi_finansovoi_s...v_ramkakh_vstrechi_finansovykh_organov_stran_briks (дата обращения: 14.10. 2024).

16. Рюто У. Формирующийся консенсус по реформированию МВФ [Электронный ресурс] : F&D Финансы и развитие. 2024. Июнь. URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/fandd/issues/2024/06/> (дата обращения: 08.11.2024).

17. Фейгин Г. Ф. Глобализация мировой экономики: тенденции и противоречия // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65. № 4. С. 5–13. DOI: 10.20542/0131-2227-2021-65-4-5-13.

18. Чумаков А. Н. Глобализация или деглобализация? // Век глобализации. 2023. № 3(47). С. 19–34. DOI: 10.30884/vglob/2023.03.02.

19. Чумаков А. Н., Оуян Кан. Диалог о глобализации, культуре и цивилизации // Век глобализации. 2024. № 1(49). С. 3–21. DOI: 10.30884/vglob/2024.01.01.

20. Bello W. Deglobalization: Ideas for a New World Economy (Global Issues). London: Zed Books, 2004.

21. Lopez-Claros A., Dahl A. L., Groff M. Global Financial Architecture and the International Monetary Fund / A. Lopez-Claros, A. L. Dahl, M. Groff // Global Governance and the Emergence of Global Institutions for the 21st Century. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. Pp. 337–359.

22. Rajan R. G. Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the Global Economy. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2010.

Как Казахстан будет спасать системно значимые банки: АРРФР прописало правила

Государство сможет отказаться от полного возврата потраченных на спасение банка средств ради финансовой стабильности

Агентство по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) опубликовало полный текст правил передачи государству или нацхолдингу «Байтерек» акций системно значимых банков в обмен на господдержку, а также их последующей продажи частным инвесторам. Документ определяет условия участия государства в санации банков и выхода из их капитала.

Согласно документу, после принятия решения о применении режима урегулиро-

вания системно значимого банка АРРФР, Нацбанк и уполномоченный орган по исполнению бюджета должны направить в правительство совместный акт с соответствующим планом, оценкой жизнеспособности банка, расчетом необходимой капитализации и другими параметрами сделки.

После этого правительство в течение трех рабочих дней принимает решение о приобретении акций банка либо акций специально созданного стабилизационного

банка, которому могут быть переданы активы и обязательства проблемного финансового института.

После завершения процедуры урегулирования государство должно приступить к поиску нового инвестора. Для этого предусматривается проведение тендера. Информация о поиске покупателя должна публиковаться на казахском, русском и английском языках. При выборе инвестора будут учитывать не только условия его заявки, но и степень восста-



новления финансовой устойчивости банка, ситуация на рынке, а также влияние сделки на стабильность финансовой системы.

Покупателем может стать как казахстанский, так и иностранный инвестор. При этом он должен обладать безупречной деловой репутацией, достаточной финансовой устойчивостью и соответствовать требованиям, предъявляемым к крупным участникам банков.

Участвовать в покупке не смогут лица, которые были крупными акционерами или банковскими холдингами проблемного банка на момент введения режима урегулирования, связанные с ним лица, а также компании с госучастием более 50% за исключением холдинга «Байтерек».

Для подготовки сделки правительство или «Байтерек» смогут привлекать независимых оценщиков, аудиторов и консультантов. Потенциальным инвесторам будут раскрывать информацию о финансовом положении банка, его активах, обязательствах, ликвидности и стратегии развития. Однако

доступ к этим данным будет предоставляться только после подписания соглашения о конфиденциальности.

Минимальная цена продажи акций будет определяться по наибольшему из двух показателей: рыночной стоимости, рассчитанной независимым оценщиком, либо размеру собственного капитала банка по последней финансовой отчетности. При этом документ запрещает продавать акции дешевле стоимости их приобретения государством с учетом целевых ориентиров по инфляции Нацбанка. Правила также обязывают государство принимать все разумные меры для достижения наиболее выгодных экономических условий сделки при продаже банка новому инвестору.

Кроме того, предусматривается возможность частичного возмещения государству средств, потраченных на спасение банка. Источником выплат может стать будущая чистая прибыль банка после его продажи новому инвестору.

При этом правительство или «Байтерек» смогут отказать от такого условия,

если оно способно ухудшить финансовую устойчивость банка, снизить инвестиционную привлекательность сделки, ограничить круг потенциальных покупателей или потребовать от нового инвестора значительных расходов на докапитализацию.

Если условие о возмещении все же будет применяться, выплаты смогут начаться только после полного погашения банком займа последней инстанции перед Нацбанком. Источником выплат будет выступать чистая прибыль банка, подтвержденная аудированной финотчетностью.

Напомним, в мае АРРФР представило проект правил урегулирования системно значимых банков. Документ, в частности, предусматривал возможность принудительной продажи проблемного банка новому инвестору без согласия действующих акционеров, а также передачу его активов и обязательств другому банку.

Ольга Тонконог,
обозреватель Forbes
Kazakhstan



Специальные зоны без ЭКОНОМИКИ

*Почему СЭЗ Казахстана слабо помогают экономикам
регионов и наращиванию странового экспорта?*



За 25 лет Казахстан выстроил обширную систему специальных экономических зон. В отчётах ведомств это выглядит как история успеха: триллионы тенге привлечённых инвестиций, сотни реализованных проектов, десятки тысяч рабочих мест.

Но, выступая на расширенном заседании правительства в феврале 2026 года, президент Касым-Жомарт Токаев поручил в трёхмесячный срок утвердить новую модель раз-

вития СЭЗ, поскольку прежняя себя исчерпала.

Это требование последовало за негативной оценкой их деятельности: по словам главы государства, за почти 25 лет вклад СЭЗ в ВВП составил чуть более 1%, в экспорт – 0,3%, а в привлечение иностранных инвестиций – всего 0,9%.

Более внимательный анализ официальных данных показывает тревожную картину: статистика по СЭЗ противоречива, львиная доля производ-

ства и экспорта формируются четырьмя зонами, более 65% инвестиции в зонах обеспечены предприятиями квазигосударственного сектора, а управленческие цели не привязаны к тому, чтобы зоны реально усиливали экономики своих регионов

«Власть» рассказывает о структурных проблемах СЭЗ Казахстана, их реальном вкладе в экономику регионов и экспортный потенциал страны, а также о шагах, которые помо-



гут выйти из затруднительного положения.

Почему СЭЗ неэффективны?

Формально в стране действует 18 СЭЗ, но в действительности вся система держится на показателях только одной зоны. Две трети всей произведённой в СЭЗ продукции — 7,9 из 10,7 трлн тенге — приходится на одну-единственную зону - «Астана – новый город».

По оценке Высшей аудиторской палаты, по-настоящему успешными, помимо «Астана – новый город», можно назвать еще три зоны: «ПИТ», «Оңтүстік» и «Морпорт Актау». Именно на них приходится основной объём производимой продукции в абсолютном выражении.

Следовательно, вклад остальных 14 зон в общий результат находится на уровне статистической погрешности.

Первый слой проблемы СЭЗ

связан с инвестициями в них. Сопоставление данных официальных источников показывает разброс, который сложно списать на округление:

Примечательно, что расхождение обнаруживается даже не между документами, а внутри ответа министерства промышленности и строительства на запрос «Власти». В его тексте указано: «Объём привлеченных инвестиций составил 11,2 трлн тенге». Тогда как если сложить объём инвестиций всех 18 СЭЗ, указанный в приложении к ответу на запрос, то общая сумма составляет лишь 4,7 трлн тенге.

Не менее тревожный сигнал – экспорт. Одна из главных декларируемых целей создания СЭЗ – интеграция казахстанских производителей в глобальные цепочки добавленной стоимости и наращивание ориентированного на экспорт производства. На деле же за весь период существования зон экспортировано продукции всего

на 1,1 трлн тенге – это лишь 7% от общего объёма произведённой в СЭЗ продукции.

То есть 93% продукции СЭЗ реализуется на внутреннем рынке, а свою главную заявленную функцию – работу на экспорт – зоны не выполняют.

Впрочем, высокую производительность СЭЗ не смогли бы обеспечить из-за низких мощностей: их средняя обеспеченность инфраструктурой составляет около 70%. Однако эта цифра относится в основном к «старым», давно действующим зонам. С учётом новых СЭЗ (Актобе, Қорқыт Ата, Атырау, ИТЛК «Алатау»), где инфраструктура ещё практически не создана, реальная обеспеченность падает до 54%.

На это в одном из интервью указывал и министр промышленности и строительства Ерсайын Нагаспаев. На это же еще в 2018 году обращал внимание и Азиатский банк развития в своем исследовании,

РАСХОДЯЩИЕСЯ ДАННЫЕ В ДОКУМЕНТАХ		
	Национальный доклад о состоянии промышленности 2025 (итоги 2024 г.)	Данные министерства промышленности и строительства (июнь 2026 г.)
Реализовано проектов	418	577
Привлечено инвестиций	3,6 трлн тенге	11,2 трлн тенге
Налоговые поступления	577,3 млрд тенге	865,4 млрд тенге
Создано рабочих мест	29 тыс.	35,9 тыс.
Возврат на 1 бюджетный тенге	8,4 тенге инвестиций	9,4 тенге инвестиций

зафиксировав незавершённость базовой инфраструктуры в четырёх зонах («Астана», «ПИТ», «Павлодар», «Тараз»). За прошедшие годы системная проблема не была устранена, а лишь перераспределилась между другими зонами.

К проблемам СЭЗ важно добавить и то, что главным дей-

ствующим лицом в них остаётся государство. Согласно расчётам аналитиков Ranking.kz, 65,2% всех промышленных инвестиций СЭЗ приходится на компании квазигоссектора. Кроме того, их управляющими компаниями чаще всего оказываются государственные или связанные с ним структуры.

Тогда как международный опыт — в первую очередь китайская модель — говорят о необходимости коммерческой самостоятельности управляющих компаний, которые стремятся привлечь именно частные инвестиции.

Существует и земельный фактор. Значительная часть выделенной под СЭЗ земли простаивает, что создаёт риск их использования в спекуляциях недвижимостью, а не для реального производства.

К структурному кризису СЭЗ приводят не только сами зоны, но также отсутствие независимой и регулярной системы учёта их деятельности.

В Казахстане нет открытой и актуальной ежемесячной или хотя бы ежеквартальной статистики по деятельности каждой СЭЗ. Цифры поступают пре-



Фото с сайта СЭЗ «Павлодар»

имущественно по ведомственным каналам – через Минпромышленности и QazIndustry, и зачастую только в ответ на официальный запрос. Бюро национальной статистики ее не ведет. А на сайте Qazindustry указаны устаревшие данные, например, о 317 реализованных проектах и 2,7 трлн тенге инвестиций, привлеченных СЭЗ.

Причем Минпромышленности одновременно и формирует политику в отношении СЭЗ, и отчитывается об эффективности этой политики – а значит, заинтересовано в том, чтобы данные, лежащие на столе правительству и президенту, выглядели максимально выигрышно.

Показателен контраст с Узбекистаном, где данные о деятельности СЭЗ публикует именно государственный комитет по статистике. То есть эти данные

логично встроены в общую систему госстатистики, а не существуют отдельно от неё.

Каков реальный вклад СЭЗ в экономику своих регионов?

Наряду с абсолютными цифрами важно иметь представление и об относительных показателях – насколько заметен вклад конкретной СЭЗ на фоне общего размера экономики региона, где она расположена.

Абсолютные суммы инвестиций сами по себе вводят в заблуждение: зона с крупными цифрами в маленьком регионе может быть куда значимее для местной экономики, чем СЭЗ с теми же цифрами в Астане или Алматы, куда и без того идут огромные потоки инвестиций.

Более детальное представление о полезности СЭЗ для экономики своих регионов могут

дать несколько показателей. Первый — доля СЭЗ в накопленных несырьевых инвестициях региона, а второй — доле СЭЗ в накопленном несырьевом экспорте региона (без реэкспорта).

После расчета этих показателей был составлен рейтинг СЭЗ по уровню их продуктивности для конкретного региона.

Рейтинг был построен на показателях инвестиций и экспорта, а не на объеме произведенной продукции или числе проектов по двум причинам.

Во-первых, инвестиции — это единственный из отчетных показателей СЭЗ, который отражает реально вложенный капитал, а не отчетный вал: как показано выше, даже «объем произведенной продукции» зон на 93% реализуется на внутреннем рынке под защитой льготного таможенного режима. Это

РЕЙТИНГ СПЕЦИАЛЬНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЗОН КАЗАХСТАНА										
№	Название СЭЗ	Регион	Год запуска	Инвестиции			Экспорт			Итоговый балл
				в СЭЗ, млрд тенге (1)	в регион, млрд тенге (2)	Доля СЭЗ в накопленных инвестициях региона	из СЭЗ, \$ млн (3)	из региона, \$ млн (4)	Доля СЭЗ в несырьевом экспорте региона	
1	Национальный индустриальный нефтехимический технопарк (NINT)	Атырауская область	2007	1,158	3,794	30.5%	382	5,764	6.6%	18.6%
2	Павлодар	Павлодарская область	2011	183	3,023	6.1%	273	2,094	13.0%	9.6%
3	Turan	Туркестанская область	2018	536	3,288	16.3%	0	991	0.0%	8.1%
4	Астана-новый город	г. Астана	2001	484	7,775	6.2%	255	2,960	8.6%	7.4%
5	Jibek Joly	Жамбылская область	2012	298	2,387	13.6%	0	643	0.0%	6.8%
6	Qysyljar	Северо-казахстанская область	2019	74	1,174	6.3%	41	616	6.6%	6.4%
7	Морпорт Актау	Маңғыстау облысы	2002	273	2,387	11.4%	5	461	1.1%	6.3%
8	Өңірлік	г. Шымкент	2005	48	2,697	1.8%	156	2,096	7.5%	4.6%
9	Сарыарқа	Карагандинская область	2011	135	4,082	3.3%	144	9,307	1.6%	2.4%
10	Парк инновационных технологий / ПИТ	г. Алматы	2003	279	8,701	3.2%	21	8,806	0.2%	1.7%
11	Хоргос-Восточные ворота	Алматынская область	2011	29	3,689	0.8%	24	2,461	1.0%	0.9%
12	Астана-Технополис	г. Астана	2017	97	7,775	1.2%	0	2,960	0.0%	0.6%
13	Alatau (S)	Алматынская область (S)	2024	23	1,933	1.2%	0	1,231	0.0%	0.6%
14	МНПС «Хоргос»	Алматынская область	2017	13	3,689	0.4%	0	2,461	0.0%	0.2%

(1) Накопленные инвестиции в СЭЗ, 2020 – 1П2026, по данным МПС и QazIndustry

(2) Инвестиции в основной капитал несырьевого сектора региона, 2020 – 4М2026 (накопленные), без бюджетных средств; (источник – Бюро нацстатистики)

(3) Накопленный экспорт СЭЗ, 2020–2024, по данным Нацдоклада о состоянии промышленности

(4). Несырьевой экспорт региона без реэкспорта, 2020–2024 (накопл.); источник – БНС и КГД

(5) По СЭЗ Alatau статданные с 2024 года, так как она создана в 2023 году

ЭКОНОМИКА

не доказывает конкурентоспособности производства — вложенные деньги доказывают это лучше.

Во-вторых, экспорт — прямой индикатор того, ради чего вообще создавался инструмент СЭЗ: встраивания казахстанских производителей в глобальные цепочки добавленной стоимости, а не просто локализации сборки под внутренний рынок. Число проектов и рабочих мест — показатели производные, их легко нарастить формально, в том числе фрагментированным или незавершённым строительством. Инвестиции и экспорт сложнее исказить отчётностью одного заинтересованного ведомства.

Соотнесение двух этих показателей с масштабом региона, а не сравнение зон между собой в абсолютных цифрах, позволяет отличить эффект «зона действительно работает» от эффекта «зона просто расположена в крупном городе/регионе».

Лидеры рейтинга — НИНТ (Атырау), Павлодар и Turan (Туркестанская область) — набирают высокий итоговый балл по разным причинам: у НИНТ вклад в региональные инвестиции необычайно высок (30,5% несырьевых инвестиций Атырауской области), у Павлодара вклад сбалансирован между инвестициями (6,1%) и экспортом (13,0%), а у Turan итоговый балл почти целиком держится на инвестициях (16,3%) — по экспорту зона пока не показывает результата.

По сути оценка Высшей аудиторской палаты измеряет масштаб — абсолютный объём производства, поэтому лидерами закономерно оказываются крупнейшие и старейшие зоны («Астана — новый город», ПИТ, Морпорт Актау), а не обязательно самые ре-

зультативные. Тогда как наш рейтинг оценивает вклад СЭЗ относительно экономики региона — через долю в несырьевых инвестициях и экспорте. Поэтому ведущую роль занимают НИНТ, СЭЗ Павлодара и Turan, которые при более скромных абсолютных цифрах реально диверсифицирует и меняют экономику своего региона.

«Астана — новый город» и Jibek Joly входят в верхнюю часть рейтинга следом за лидерами: у первой это происходит благодаря сопоставимому вкладу и в инвестиции (6,2%), и в экспорт (8,6%) региона, а у второй — почти исключительно за счёт инвестиционной составляющей (13,6%).

Крупнейшие по абсолютным цифрам зоны занимают середину и нижние позиции рейтинга. У ПИТ (Алматы) доля в региональных инвестициях — 3,2%, а в экспорте — 0,2%, итоговый балл — 1,7%. Ещё ниже — Хоргос — Восточные ворота, Астана-Технополис, Alatau и МЦПС «Хоргос». То есть масштаб самого региона снова маскирует скромный относительный вклад конкретной СЭЗ в свой регион.

Этот рейтинг не противоречит выводам о концентрации производства в СЭЗ «Астана — новый город» или о низкой доле экспорта в целом по системе СЭЗ. Он показывает другой срез — вклад каждой зоны в несырьевую инвестиционную и экспортную активность своего региона, очищенный от эффекта масштаба самого региона.

Как реформировать управление СЭЗ?

На основе проведённого анализа можно дать три рекомендации для разработки новой модели СЭЗ.

Первая: передать сбор и публикацию статистики по СЭЗ

(инвестиции, экспорт, производство, занятость) в Бюро нацстатистики на регулярной, а не ведомственной основе — по образцу Узбекистана.

Вторая: сделать относительный вклад в экономику региона официальным KPI для управляющих компаний. Наряду с абсолютными плановыми показателями включить в оценку эффективности каждой зоны именно её долю в несырьевых инвестициях и экспорте региона — это не даст крупным зонам в Астане и Алматы «прятать» скромную реальную отдачу за масштабом самого города, а небольшим региональным зонам с реальным вкладом — остаться незамеченными.

Третья: переориентировать отстающие по экспорту зоны, а не только наращивать локализацию, чтобы заместить импорт на внутреннем рынке. Для зон с высокой инвестиционной, но нулевой или близкой к нулю экспортной долей (Turan, Jibek Joly, Астана-Технополис, Alatau, МЦПС «Хоргос») необходимо пересмотреть систему стимулов управляющих компаний в пользу поддержки экспортно ориентированных резидентов.

Проблема управления и администрирования СЭЗ уже признана на уровне президента и подкреплена международным финансированием — Исламский банк развития предоставит Казахстану кредит в \$1,3 млрд на финансирование и модернизацию инфраструктуры СЭЗ, а также грант в \$1,3 млн на цифровизацию и улучшение механизмов управления зонами. Однако без обозначенных выше шагов эта работа может не дать результатов.

Ернар Серик, аналитик, автор телеграм канала Tradereport

Специальные экономические зоны Китая: как на них зарабатывает российский бизнес

Специальные экономические зоны (СЭЗ) в Китае часто воспринимают как что-то далёкое и нужное только гигантским корпорациям. На самом деле это рабочий инструмент, который уже много лет используют компании из Европы, США и, да, из России, чтобы снижать издержки и упрощать логистику.

Идея простая: китайское правительство создаёт территории с особыми условиями — ниже налоги, проще таможня, меньше бюрократии. Туда заходят иностранные инвесторы, строят заводы, Китай получает рабочие места и технологии. Но для российского импортёра или производителя главное не это, а конкретные плюсы: можно дешевле купить, быстрее вывезти и меньше платить государству.

Что такое СЭЗ простыми словами

Если вы закупаете товар в Китае, то обычно работаете с обычными производителями, которые платят стандартные налоги. Если же производитель находится в СЭЗ, у него (а значит, и у вас) появляются преимущества:

- **Налоговые каникулы и льготы.** Часто первые годы предприятие вообще не платит налог на прибыль, потом платит половину. Это закладывается в цену товара.
- **Беспошлинный ввоз сырья и оборудования.** Если фабрика ввозит

что-то для производства, она не платит пошлину. Конечная цена продукта ниже.

- **Упрощённые таможенные процедуры.** Меньше бумаг, быстрее выпуск. Для скоропортящихся или срочных грузов это критично.

На картинке выше — карта основных СЭЗ. Их намного больше, но ключевые для импортёров: **Шэньчжэнь** (электроника, IT), **Гуанчжоу** (одежда, текстиль, ширпотреб), **Шанхай** — **Пудун** (финансы, высокие технологии, тяжёлое оборудование), **Тяньцзинь** (промышленность, логистика). Если ваш поставщик нахо-

дится в одном из этих регионов — уже повод присмотреться.

Цифры, которые говорят сами за себя

Чтобы не быть голословным: СЭЗ дают почти **четверть ВВП Китая (22%)**. Через них проходит **60% китайского экспорта** и **45% всех иностранных инвестиций**. Это не маленькие экспериментальные площадки, а основа китайской экономики. Для сравнения: если бы СЭЗ были отдельной страной, их экономика была бы больше, чем у Канады или Италии.

Ещё один важный пункт — рабочие места. В зонах

SEZs and FTZs in China



занято **30 миллионов человек**. Это значит, что там высокая концентрация квалифицированной рабочей силы. Искать там производителя часто эффективнее, чем в глубинке.

Главный вопрос: как это помогает вам

Допустим, вы нашли в Китае производителя пластиковых корпусов. Он находится в обычной провинции. А есть точно такой же, но в СЭЗ. В чём разница для вас?

- **Цена.** Производитель в СЭЗ может купить пластик (сырьё) без пошлины и НДС. Его себестоимость ниже. При прочих равных он может дать цену на 5–15% лучше.

- **Скорость.** Таможня в СЭЗ работает быстрее. Если вы заказываете небольшую партию, её могут оформить и отправить на день-два раньше. Для мелких партий это не так критично, но для срочных контрактов — существенно.

- **Надёжность.** Компании в СЭЗ проходят более строгий отбор. Риск нарваться на однодневку ниже. Плюс они привыкли работать с экспортом, понимают требования к документам, упаковке, сертификации.

Поэтому, когда вы запрашиваете цену у китайского завода, всегда стоит уточнять, находится ли он в специальной экономической зоне. Если да — это повод копать глубже. Если нет — иногда есть смысл поис-

кать альтернативу именно в СЭЗ, даже если первая цена будет чуть выше (она может отыграться за счёт логистики и скорости).

На что обращать внимание при работе с поставщиками из СЭЗ

У льгот есть и обратная сторона. Компании в СЭЗ часто ориентированы на экспорт. Это значит, что им может быть неинтересен ваш маленький заказ, если они привыкли гонять контейнеры. Но если объёмы приличные, они будут с вами работать охотнее, чем обычная фабрика, потому что у них есть налоговый стимул наращивать экспорт.

Ещё один момент — документы. Из-за упрощённых процедур некоторые поставщики могут халтурить с оформлением. Например, не давать полный пакет для таможи, надеясь на «особые отношения». Это риск. Поэтому при работе с СЭЗ мы всегда рекомендуем не полагаться на удачу, а проводить полноценную проверку поставщика, особенно если речь о первой сделке.

Как проверить, что товар действительно из СЭЗ и с ним можно работать

Мало получить от постав-

щика письмо на бланке, что он в СЭЗ. Нужны подтверждения. Обычно это:

- копия сертификата резидента СЭЗ;
- контракт с указанием условий поставки;
- иногда — выписка из торгового реестра.

Если поставщик отказывается это давать, скорее всего, он просто хочет продать подороже, используя громкое название. В таких случаях помогает профессиональный поиск поставщика — мы знаем, где искать реальных производителей, а не перекупщиков.

СЭЗ и логистика: что изменилось в 2024–2025 годах

В последние пару лет многие компании пересматривают логистику из-за санкций и проблем с платежами. СЭЗ здесь могут помочь косвенно. Например, если ваш поставщик находится в Шанхае (зона Пудун), оттуда удобно отправлять грузы морем в любой порт мира. А если вы работаете через страны СНГ (Киргизия, Казахстан), то транзит через СЭЗ может давать дополнительные преференции по документам.

Но главное — сами СЭЗ никуда не делись, их рабо-

та не остановилась. Китай по-прежнему заинтересован в экспорте, а значит, производители в зонах будут стараться удерживать иностранных клиентов. В том числе российских. Так что это рабочий инструмент, и им стоит пользоваться.

Если вы уже нашли товар или оборудование в Китае и хотите понять, как оптимизировать его ввоз с учётом всех возможных льгот, посмотрите раздел доставки из Китая — там разобраны все варианты, от ЖД до авиа.

Коротко: что запомнить про СЭЗ

- Это не просто географические точки, а зоны с реальными налоговыми и таможенными льготами.
- Производители там могут давать цены ниже, работать быстрее и чище по документам.
- Но их надо проверять — статус резидента СЭЗ не отменяет рисков мошенничества или недобросовестности.
- Если ваша ниша — электроника, оборудование, текстиль или товары для маркетплейсов, ищите поставщиков именно в СЭЗ: Шэньчжэнь, Гуанчжоу, Шанхай, Тяньцзинь.

Эмпирическая оценка влияния стоимости кредитования на его объемы

Сәния АЙМАНБЕТОВА, главный специалист-аналитик Управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Адам ЖУЗБАЕВ, начальник Управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан

Мұхит РУСТЕМ, главный специалист Управления финансового аудита Департамента внутреннего аудита (на момент проведения исследования – главный специалист-аналитик Управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан)

Баян СЕЙДАХМЕТОВА, заместитель начальника Управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан.

Мурат ШАМШИЕВ, заместитель начальника Управления монетарного анализа Департамента денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан.

Аннотация. Данное исследование посвящено эмпирическому анализу влияния стоимости кредитования на его объемы. Основная цель исследования заключалась в анализе и оценке эффективности передачи изменения процентных ставок на объемы кредитования. В ходе исследования на основе VAR-моделей оценены импульсные отклики выдачи кредитов на изменение реальной процентной ставки на 1 п.п. с использованием данных за период с 2016 по 2025 годы. По результатам анализа выявлено, что рыночная ипотека и потребительские кредиты в отдельные периоды сокращаются в ответ на ужесточение условий, при этом эффективность функционирования данного элемента кредитного канала ослабляется под воздействием внешних шоков, немонетарных факторов и наличия рассрочек. В отдельных сегментах корпоративного кредитования установлен значимый эффект на выдачу, что подтверждает работоспособность данного элемента кредитного канала. При этом следует отметить неоднородность данного эффекта в контексте срочности, целей заимствования и типов заемщиков.

Ключевые слова: кредитный канал, трансмиссионный механизм ДКП, импульсные отклики, реальная процентная ставка, банковское кредитование, выдача кредитов, ипотечное кредитование, потребительские кредиты, кредиты бизнесу, VAR-модель.

Классификация JEL: C32, E43, E44, E52

Ведение Эффективность денежно-кредитной политики (ДКП) определяется тем, насколько полноценно функционирует трансмиссионный механизм. Для успешной борьбы с инфляцией необходима полноценная работоспособность множества	каналов трансмиссионного механизма, в том числе одного из его главных элементов – кредитного канала. В Казахстане, несмотря на достигнутый прогресс, сохраняются факторы, частично ограничивающие передачу монетарных сигналов в кредитную активность. К ним	относятся льготные программы кредитования, высокая доля субсидируемых ипотечных продуктов, цифровизация розничных услуг с широким распространением рассрочек, недостаточно развитый фондовый рынок и слабозаякоренные инфляционные ожидания. Поэто-
---	--	---

му все еще требуется последовательная работа по усилению цепочки влияния стоимости кредитования на его объемы в рамках кредитного канала.

Цель данного исследования заключается в проведении эмпирического анализа реакции объемов банковского кредитования на изменения процентных ставок, с фокусом на розничные (ипотечные и потребительские) и корпоративные сегменты (в разрезе субъектов предпринимательства и по целям заимствования), а также по срочности займов.

Предметом исследования является реакция реальных объемов выдачи кредитов населению и бизнесу в разрезе типов заемщиков и сроков в ответ на изменение соответствующих реальных процентных ставок.

В ходе исследования получена количественная оценка влияния процентных шоков на объемы выдачи розничных кредитов, а также корпоративных займов, с учетом различий по срокам и типам субъектов предпринимательства.

Актуальность исследования обусловлена тем, что рассматриваемый элемент кредитного канала является ключевым звеном передачи денежно-кредитной политики на реальный сектор через изменение условий и объемов кредитования. Кроме того, с 2018 года полноценная эмпирическая оценка рассматриваемой цепочки в Казахстане практически не производилась. Вместе с тем, в настоящее время доступны данные за более чем десятилетний период инфляционного таргетирования, что позволяет актуализировать оценки работоспособности данного элемента кредитного канала с учетом структурных сдвигов в банковском секторе и продуктовой линейке.

Полученные эмпирические результаты позволяют прини-

мать более оптимальные решения по ДКП.

В первой части исследования приведен обзор литературы по функционированию кредитного канала в других странах и в Казахстане. Вторая часть включает описание методологии исследования и используемых данных, где обосновываются подходы к построению моделей. В третьей части представлены результаты количественной оценки реакции объемов кредитования на изменение процентных ставок с применением импульсных откликов VAR-моделей. В заключении обсуждаются полученные результаты.

1. Обзор литературы

Кредитный канал является одним из ключевых элементов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, через который изменение процентной ставки центрального банка влияет на объем кредитования и далее на экономическую активность и инфляцию. В отличие от процентного канала, который влияет на поведение экономических агентов через стоимость заимствований, кредитный канал отражает реакцию банков на изменения монетарных условий в первую очередь в виде сокращения/расширения предложения кредитов. Теоретическая база данного подхода была заложена в работе Bernanke и Blinder (1988), согласно которой ужесточение политики ограничивает доступ к заемным ресурсам не только через рост ставок, но и через сжатие объема кредита. Особенно это проявляется в странах с преобладанием банковского финансирования, где альтернативные каналы заимствования развиты слабо.

Эмпирические исследования в странах с развивающимися рынками подтверждают функционирование и действенность

кредитного канала трансмиссионного механизма, однако его эффективность существенно варьируется в зависимости от структуры банковской системы и макроэкономической среды. Так, в исследовании Farajnezhad (2022), выполненном на основе данных коммерческих банков Южной Африки за 2009–2020 годы, показано, что объемы кредитования демонстрируют положительную взаимосвязь с уровнем инфляции и одновременно снижаются при сочетании высокой банковской ликвидности и макроэкономической нестабильности. Это указывает на неоднородную реакцию банков на изменения денежно-кредитной политики в зависимости от их размера, капитала и ликвидности. В частности, крупные и хорошо капитализированные банки менее чувствительны к изменениям монетарных условий, что снижает силу кредитного канала. Вместе с тем банки с устойчивым финансовым положением чаще продолжают кредитование даже в условиях ужесточения политики, тем самым смягчая ее трансмиссию.

В исследовании Ghauri и др. (2022), выполненном на данных по Пакистану за период 1995–2020 гг., была установлена устойчивая долгосрочная взаимосвязь между ключевой процентной ставкой и объемами банковского кредитования. Авторы использовали модель ARDL, что позволило оценить, как краткосрочные, так и долгосрочные эффекты. Результаты показали, что кредитный канал играет значимую роль в трансмиссионном механизме (ТММ) денежно-кредитной политики. Особое внимание уделено структуре обязательств банков. Кредитные организации, в большей степени зависящие от вкладов населения и бизнеса, то есть от традиционных депозитов, демонстрируют более

ИССЛЕДОВАНИЕ

быструю и чувствительную реакцию на монетарные сигналы. Напротив, банки с доступом к альтернативным источникам фондирования, таким как межбанковские заимствования или международные кредитные линии, менее подвержены краткосрочному воздействию процентной политики центрального банка, что снижает силу трансмиссии в данном сегменте.

Исследование Mna и Younsi (2017) посвящено оценке роли кредитного канала в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики Туниса. С использованием VAR-модели авторы выявили, что объем банковского кредитования оказывает существенное влияние на инвестиционную активность и уровень инфляции. При этом отмечается значительное доминирование внешнеэкономических факторов, включая колебания обменного курса и особенности валютной политики, что ограничивает эффективность внутреннего воздействия через кредитный канал. Тем не менее, авторы подчеркивают эндогенную природу кредита в экономической системе и его ключевую функцию в передаче монетарных шоков на реальный сектор.

В исследовании Özşuca (2022) анализируется функционирование кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в Турции в условиях использования нетрадиционных инструментов, применявшихся после глобального финансового кризиса. Автор использует динамическую панельную модель (GMM) по Арельяно-Боверу и Бланделлу-Бонду, с применением поквартальных данных турецких коммерческих банков за период 2011–2019 гг. Эмпири-

ческие результаты показывают, что ужесточение монетарной политики приводит к сокращению предложения кредитов, особенно со стороны банков с низким уровнем ликвидности, недостаточной капитализацией и небольшим масштабом деятельности. В то время как крупные и хорошо капитализированные банки демонстрируют более устойчивое поведение. В свою очередь, банки с невысоким уровнем капитала более остро реагируют на монетарные шоки. Это подтверждает существование работающего кредитного канала в Турции, при этом его эффективность носит асимметричный характер и зависит от балансовых характеристик банков. Полученные выводы подчеркивают необходимость учета структуры банковского сектора при формировании мер денежно-кредитной политики в условиях нестандартного монетарного режима¹.

В отечественной литературе отсутствует большое количество исследований по оценке и анализу функционирования кредитного канала ТММ ДКП. Среди имеющихся исследований можно выделить работы сотрудников Национального Банка Республики Казахстан. В частности, в работе Чернявского (2018) среди других каналов трансмиссии было рассмотрено влияние ставок по кредитам на объемы выданных кредитов. Отмечено, что при режиме фиксированного валютного курса (с начала 2011 года) снижение ставки по кредитам в целом сопровождалось ростом кредитования юридических лиц. Вместе с тем, внутри анализируемого периода средневзвешенное значение процентной ставки в период с 2012 года по сентябрь 2014 года формировалось в

узком диапазоне 10-11%, при этом за аналогичный трехлетний период ежемесячные объемы кредитования менялись несильно. Сильный рост кредитования в конце 2014 года в большей степени связан с поддержкой реального сектора экономики со стороны государства. По истечении некоторого периода после внедрения инфляционного таргетирования началось снижение базовой ставки и ставок кредитования. Это сопровождалось ростом объема кредитования с начала 2017 года. Вместе с тем, автором отмечено, что разделить влияние смягчения денежно-кредитной политики и мер стимулирования кредитования со стороны государства после инфляционного таргетирования также не представлялось возможным.

В работе Оразалина (2018) наряду с рассмотрением других каналов ТММ ДКП указано, что шок ставки денежного рынка приводит к значимому со статистической точки зрения снижению объемов выдачи новых кредитов на краткосрочном горизонте. Тем не менее, положительный шок объемов кредитования не оказывает статистически значимого влияния на краткосрочный экономический индикатор. Одним из возможных объяснений этого является то, что предприятия преимущественно финансируют свою текущую деятельность за счет собственных средств, а не банковских займов. По мнению автора, основным фактором спроса на кредиты является качество заемщиков. Это, в свою очередь, ограничивает влияние канала банковского кредитования. Среди факторов, ограничивающих предложение кредита, выделены неустойчивые источники фондирования, высокая

¹ После кризиса 2008 года Турция начала применять нетрадиционную денежно-кредитную политику, используя такие инструменты, как асимметричный процентный коридор, механизм резервных опций и повышенные резервные требования. Цель заключалась в том, чтобы одновременно контролировать инфляцию и укрепить финансовую стабильность, адаптируясь к новым глобальным вызовам.

зависимость депозитной базы банков от ресурсов квазигосударственных структур, а также недостаточный уровень капитализации банковского сектора.

Среди отечественных работ вне Национального Банка Республики Казахстан можно выделить «Обзор монетарной политики» (2023) аналитического центра компании «Haluk Finance», где проведен экспертный анализ каналов передаточного механизма ДКП Казахстана. Авторы отмечают три причины слабого влияния базовой ставки на объемы кредитования бизнеса в Казахстане:

- повышенный уровень процентных ставок в финансовой системе на фоне исторически высокой инфляции и высокого уровня кредитного риска у предприятий;
- государственное кредитование бизнеса по ставкам ниже рыночных, которое, в свою очередь, вытесняет кредитование на рыночной основе;
- ограниченный спрос на кредиты из-за недостаточного развития малого и среднего бизнеса.

В данной работе также указано, что потребительское кредитование практически нечувствительно к изменению ценовых условий из-за маркетинговых и рекламных кампаний, которые влияют на поведение людей и способствуют повышенному спросу на потребительские кредиты. В части ипотечных кредитов отмечено, что в настоящее время в Казахстане рыночное ипотечное кредитование фактически вытеснено льготными государственными программами, в связи с чем влияние базовой ставки на объемы ипотечного кредитования, а также на развитие рынка недвижимости является крайне ограниченным.

Таким образом, кредитный канал тесно связан с процентным каналом и является одним из важных элементов трансмиссионного механизма монетар-

ной политики. В развитых странах его эффективность более выраженная, при этом в развивающихся странах согласно проведенным исследованиям его действенность сохраняется, однако его эффективность в значительной мере зависит от степени развития банковской системы и наблюдающейся макроэкономической и институциональной среды.

2. Методология исследования и использованные данные

В рамках оценки кредитного канала в разрезе розничного и корпоративного кредитования были построены импульсные отклики с помощью моделей векторной авторегрессии. Разработка моделей по **кредитам населению** производилась по двум основным направлениям: потребительским кредитам и ипотечным займам. Установление связи между процентной ставкой и выданными **кредитами бизнесу** осуществлялось посредством построения отдельных VAR-моделей (модели векторной авторегрессии) в разрезе субъектов предпринимательства, целей заимствования и срочности выданных займов.

В рамках эмпирического анализа помимо VAR-моделей были использованы также модели с экзогенной переменной (VARX), с применением метода разложения по Холецкому². Оценка моделей проводилась в программном обеспечении «Eviews». Исследование охватывает период после перехода на инфляционное таргетирование – с января 2016 года по декабрь 2025 года, с использованием данных месячной частотности.

VAR-модель представляет

собой систему уравнений, в которой каждая эндогенная переменная моделируется как функция собственных лагов, а также лагов всех остальных переменных в системе. Это обеспечивает захват как прямых, так и перекрестных эффектов между переменными, что особенно важно в условиях высокой взаимозависимости макроэкономических процессов. Добавление экзогенной переменной расширяет аналитический потенциал модели, позволяя учесть влияние факторов, находящихся вне системы, но оказывающих на нее значимое воздействие. При этом сами эндогенные переменные не влияют на экзогенную компоненту, что обеспечивает чистоту оценки ее влияния.

Общая формула модели выглядит следующим образом:

$$Y_t = c + A_1Y_{t-1} + A_2Y_{t-2} + ... + A_pY_{t-p} + \varepsilon_t$$

где:

- Y_t – вектор эндогенных переменных в момент времени t ,
- c – вектор констант,
- A_i – матрицы коэффициентов при соответствующих лагах,
- p – число лагов, определяющее, сколько прошлых периодов учитывается в модели,
- ε_t – вектор случайных ошибок.

На основе VAR-модели в работе рассчитываются импульсные отклики ключевых переменных на изменение процентной ставки по выданным кредитам, моделируемое как ее одномоментное повышение на 1 п.п. Анализ фокусируется на том, как изменение процентной ставки передается на темпы роста выдачи кредитов, демонстрируя чувствительность спроса на заемные средства к изменению условий финанси-

² Метод разложения Холецкого (Cholesky decomposition) используется для идентификации структурных шоков в VAR-моделях при заданном порядке переменных.

ИССЛЕДОВАНИЕ

вания. Это позволяет проследить механизм, через который ужесточение денежно-кредитной политики оказывает влияние на финансовый сектор, в частности на кредитную активность. Полученные результаты позволяют проследить механизм трансмиссии денежно-кредитной политики, демонстрируя, как ужесточение/смягчение монетарных условий снижает/активизирует кредитную активность и, тем самым, оказывает воздействие на реальный сектор экономики.

В модели для **розничного кредитования** в качестве эндогенных переменных включены: реальный краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), реальный эффективный обменный курс (РЭОК) по отношению к трем основным торговым партнерам (Российская Федерация, Китай и страны Европейского союза), сезонно скорректированная месячная инфляция, количество сделок на рынке недвижимости, объем выданных потребительских кредитов, объем выданных ипотечных займов, а также соответствующие реальные процентные ставки². В качестве экзогенных переменных использовались фиктивные (dummy) переменные.

В качестве эндогенных переменных в модели для **корпоративного кредитования** были включены: реальный КЭИ, используемый в качестве прокси экономической активности, сезонно скорректированная месячная инфляция, РЭОК по отношению к трем основным торговым партнерам, реальный объем выданных корпоративных кредитов, а также соответствующие реальные процентные ставки. Все переменные, использованные в моделях, приведены в приложении (Таблица 1).

В рамках оценки кредитного канала монетарной трансмиссии все переменные, за исключением инфляции, рассматриваются в реальном выражении, поскольку номинальные показатели могут отражать не рост кредитной активности, а лишь инфляционное удорожание кредитных ресурсов. Преобразование переменных в реальные значения обеспечивает теоретически обоснованную и инфляционно нейтральную оценку воздействия процентной политики банков, что позволяет корректно оценить функционирование кредитного канала.

С учетом высокой волатильности и наличия выбросов сглаживание переменных было выполнено с применением фильтра Ходрика–Прескотта (HP) при $\lambda = 1$. Дополнительно, с целью устранения сезонной компоненты, на этапе предварительной обработки данных была проведена сезонная корректировка методом X-12-ARIMA. Поскольку модель векторной авторегрессии (VAR) оценивается с использованием метода наименьших квадратов, одним из ключевых требований к ее применению является стационарность включенных временных рядов. Для проверки стационарности переменных были использованы расширенный тест Дики–Фуллера (ADF) и тест Филиппса–Перрона (PP), результаты которых представлены в приложении (Таблица 2).

Анализ результатов тестов на стационарность показал, что большинство сезонно скорректированных переменных в уровнях не удовлетворяют критерию стационарности на 5%-м уровне значимости. Стационарность была достигнута путем взятия первых

разностей переменных. Оптимальное число лагов определялось на основе информационного критерия Шварца (SC). Результаты анализа поведенческих уравнений построенных моделей показывают, что все корни расположены внутри единичного круга, что свидетельствует о выполнении условия устойчивости VAR-моделей.

3. Обсуждение результатов

В рамках анализа была проведена оценка передачи воздействия реальных процентных ставок по кредитам бизнесу и населению (ипотечным и потребительским) на темпы роста новых выданных кредитов банками второго уровня (БВУ) в реальном выражении.

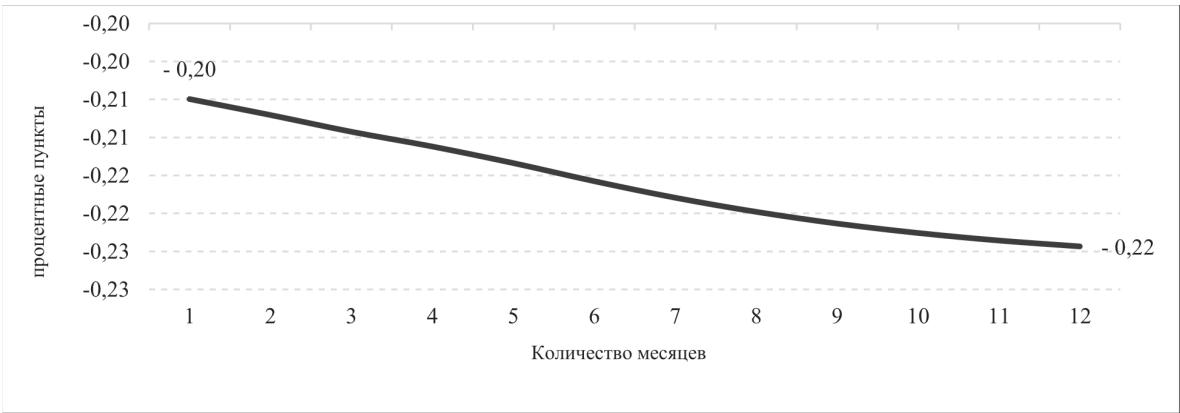
Кредиты населению.

Потребительские кредиты. В структуре выданных кредитов населению основную долю занимают потребительские кредиты (в среднем 84,5% за 2025 год).

Согласно полученному импульсному отклику изменение ставки по потребительским кредитам на 1 п.п. приводит к умеренному изменению объемов новых кредитов на 0,22 п.п накопленно за 12 месяцев (График 1). При этом импульсный отклик не значим. Невысокая чувствительность объемов выдачи потребительских кредитов к изменениям процентных ставок объясняется тем, что рассматриваемая процентная ставка включает займы с околонулевой ставкой, что связано с широким распространением расщрочек из-за цифровизации, которые не учитываются как классические займы с рыночной процентной ставкой. Наличие расщрочек не позволяет в полной мере выявить влияние стоимости кредитования на его объемы.

² При оценке ипотечных займов исключены займы, выданные специализированным государственным банком, а также займы по программе «7-20-25», поскольку их процентные ставки не зависят от базовой ставки и не отражают условий на денежном рынке.

График 1. Накопленные импульсные отклики объемов выдачи потребительских кредитов на 1 п.п. изменение соответствующей процентной ставки



Источник: Расчеты авторов на основе результатов из EViews

По срокам около 19% объема потребительских кредитов приходится на краткосрочные займы (в среднем 18,62% за 2025 год). Согласно результатам, краткосрочные потребительские кредиты демонстрируют более выраженную реакцию в первый месяц после процентного изменения. В начале периода выдача снижается на 1,14 п.п., что отражает высокую чувствительность заемщиков к росту стоимости заемных средств (График 2). В первые три месяца накопленный импульсный отклик

статистически значим, однако с четвертого месяца он становится незначимым, достигая 0,42 п.п. накопленно за 12 месяцев. Долгосрочные потребительские кредиты также демонстрируют статистически незначимый импульсный отклик на изменение условий кредитования на 1 п.п. Так, в ответ на изменение реальной процентной ставки на 1 п.п. изменение объемов выдачи составляет порядка 0,05 п.п. в первый месяц, при этом эффект постепенно усиливается и достигает 0,17 п.п. накопленно за 12 месяцев (Гра-

фик 2). Такая динамика связана с тем, что значительная часть долгосрочных кредитов формируется за счет рассрочек, предоставляемых под околонулевые ставки. Подобные продукты практически не реагируют на изменение условий кредитования. В результате рассрочки снижают чувствительность долгосрочных кредитов к процентным изменениям и маскируют полноценную работу трансмиссионного механизма ДКП, что и объясняет слабую реакцию долгосрочных кредитов на процентное изменение.

График 2. Накопленные импульсные отклики объемов выдачи потребительских кредитов по срокам на 1 п.п. изменение соответствующей процентной ставки



Источник: Расчеты авторов на основе результатов из EViews

ИССЛЕДОВАНИЕ

Ипотечные займы.

Количественная оценка данной цепочки кредитного канала выявила выраженную реакцию объемов рыночного ипотечного кредитования на изменение ставки, при этом полученный импульсный отклик является незначимым. Так, изменение ставки на 1 п.п. приводит к изменению объемов ипотечного кредитования на 0,66 п.п. в первый период, с дальнейшим усилением эффекта до 0,91 п.п. накопленно за 12 месяцев. Реакция выдачи ипотечных займов подтверждает влияние условий кредитования на активность банковского сектора в данном сегменте (График 3).

ются неизменными, что приводит к низкому значению общей ипотечной ставки и увеличению разрыва между льготными и рыночными ставками. Это усиливает спрос на льготные программы, еще больше ослабляя влияние рыночных ипотечных ставок на темпы роста ипотечного кредитования.

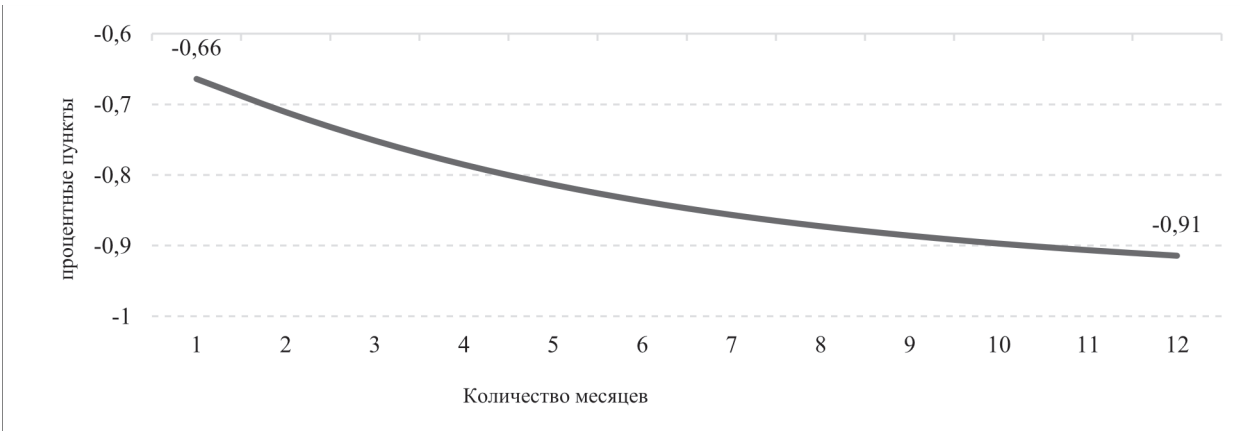
Кредиты бизнесу.

При анализе влияния процентных ставок на объемы выданных займов кредиты бизнесу были разделены по типам предпринимательства (совместно средний и крупный бизнес, а также отдельно малое предпринимательство), по срокам (краткосрочные займы до 1 года и

тов на 0,8 п.п. в реальном выражении (График 4). При этом полученный импульсный отклик не является статистически значимым.

По типам субъектов предпринимательства наиболее выраженная реакция наблюдается со стороны крупного и среднего бизнеса. В соответствии с полученным накопленным импульсным откликом за 12 месяцев, изменение реальной процентной ставки постепенно приводит к изменению объема новых выданных займов крупному и среднему бизнесу на 0,8 п.п., однако данный импульсный отклик статистически незначим (График 4). Такая динамика отражает характерную для

График 3. Накопленные импульсные отклики объемов выдачи рыночных ипотечных кредитов на 1 п.п. изменение соответствующей процентной ставки



Источник: Расчеты авторов на основе результатов из EViews

Стоит отметить, что в процессе моделирования из общего объема выданных ипотечных займов были исключены нерыночные ипотечные программы с низкими ставками (например, 7-20-25), которые существенно влияют на ипотечный рынок и маскируют воздействие денежно-кредитной политики. Так, повышение базовой ставки и рыночных ставок происходит на фоне ускорения инфляции и роста инфляционных ожиданий. При этом ставки по льготным ипотечным программам оста-

долгосрочные займы от 1 года), а также по целям заимствования (на приобретение оборотных средств и основных фондов). Такое разделение дает более точную оценку влияния процентной политики на поведение различных групп заемщиков и по целям заимствования. Согласно полученным импульсным откликам в накопленном выражении за 12 месяцев, изменение реальной процентной ставки на 1 п.п. приводит к изменению объема выданных корпоративных креди-

этих предприятий сглаженную реакцию на изменение процентной ставки. Как правило, крупные компании обладают более обширным доступом к различным видам финансирования (выпуск облигаций, внешние заимствования и использование внутренних источников финансирования деятельности). Это позволяет им оперативно реагировать на изменение стоимости заимствований за счет перераспределения источников капитала, в отличие от малого бизнеса. Также не исключается,

ИССЛЕДОВАНИЕ

что крупные субъекты предпринимательства при увеличении стоимости кредитных ресурсов могут получать займы у квазигосударственных организаций (АО «Банк развития Казахстана», АО «Фонд развития промышленности» и другие институты развития), снижая спрос на кредиты со стороны БВУ.

В то же время малые предприятия демонстрируют иную динамику, их реакция на изменение процентной ставки происходит с некоторым лагом. Начиная со второго месяца наблюдается изменение объемов кредитования, после чего эффект стабилизируется на уровне **0,6 п.п.** накопленно за 12 месяцев (График 4). Такая динамика может свидетельствовать о более медленной адаптации малого бизнеса к изменениям условий кредитования. При этом полученный импульсный отклик не является статистически значимым.

срочные займы, основная часть которых выдается крупному и среднему бизнесу на пополнение оборотных средств.

Согласно результатам импульсных откликов, объем выдачи краткосрочных кредитов постепенно корректируется в ответ на изменение реальной процентной ставки на 1 п.п., начиная с **0,6 п.п.** в первом месяце и достигая **1,1 п.п.** накопленно за 12 месяцев (График 5). При этом импульсный отклик с первого по третий месяц остается статистически значимым на 90%-м уровне доверительного интервала. Такая динамика объясняется тем, что крупные и средние компании, обладая высокой финансовой гибкостью, постепенно адаптируют свою стратегию в ответ на изменение стоимости заимствований.

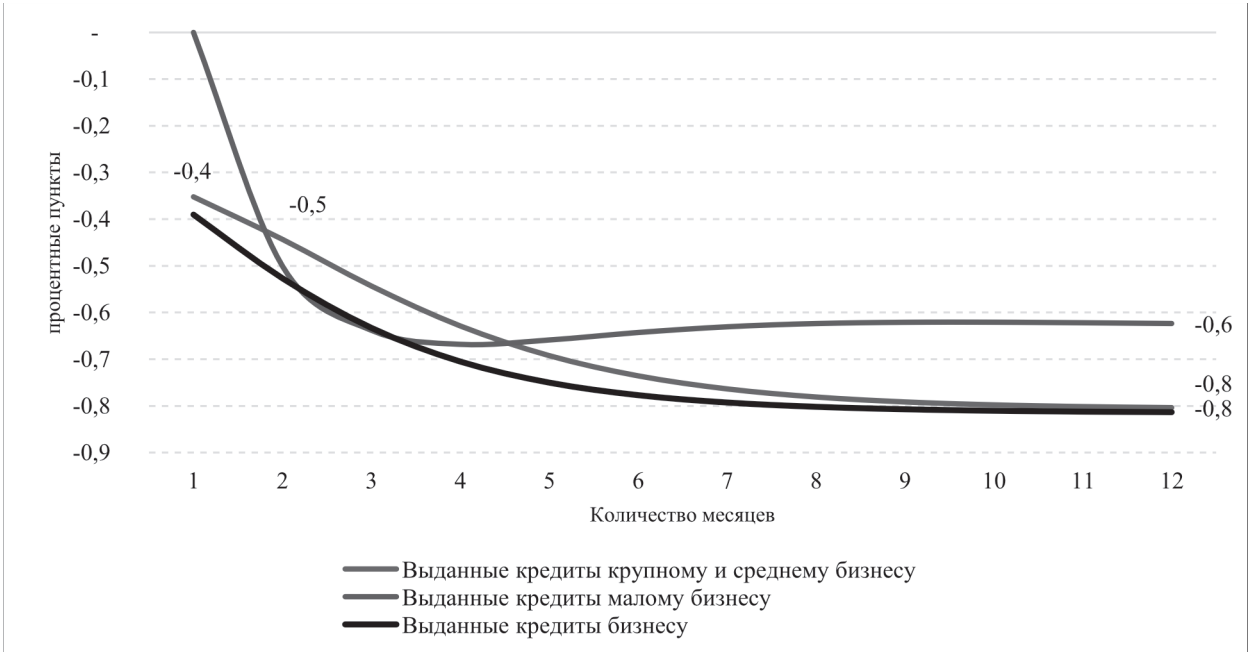
В отличие от этого, долгосрочные кредиты, значительная часть которых предоставляется малым предприятиям, демон-

стронной ставки наблюдается изменение объема выдачи на **0,8 п.п.**, после чего импульс сохраняется (График 5). Полученный импульсный отклик является статистически значимым в первом месяце на 90% уровне доверительного интервала.

По целям заимствования большая часть (около 76%) объемов выданных займов бизнесу приходится на пополнение оборотных средств.

Влияние изменения процентной ставки на объемы кредитования на пополнение оборотных средств усиливается с течением времени. Первоначальный импульсный отклик в первый месяц фиксируется на уровне **2,1 п.п.**, после чего эффект достигает **3,7 п.п.** накопленно за 12 месяцев (График 6). Однако полученный импульсный отклик не является статистически значимым. Возможно, это связано с тем, что изменение стоимости кредитования со стороны БВУ

График 4. Накопленные импульсные отклики объемов выдачи кредитов субъектам бизнеса на 1 п.п. изменение соответствующей процентной ставки.



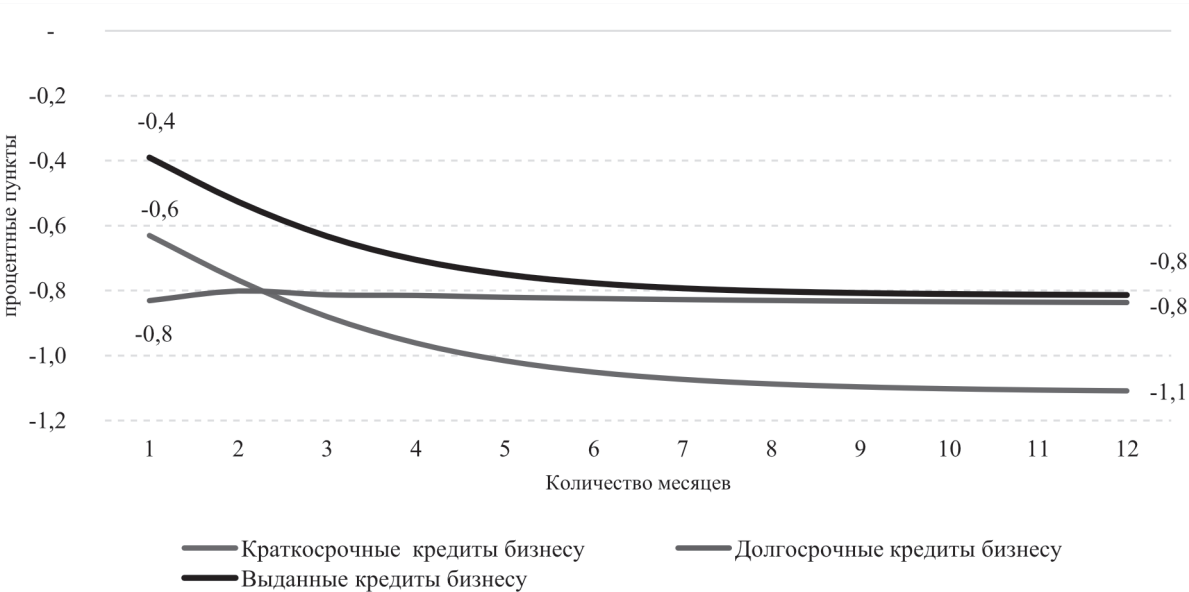
Источник: Расчеты авторов на основе результатов из EViews

По срокам около 70% объема выданных корпоративных кредитов приходится на кратко-

стрируют более выраженную реакцию. Так, в первый месяц после изменения реальной про-

является не единственным фактором спроса на кредиты. Более важными факторами также

График 5. Накопленные импульсные отклики объемов выдачи кредитов субъектам бизнеса по срокам на 1 п.п. изменение соответствующей процентной ставки.



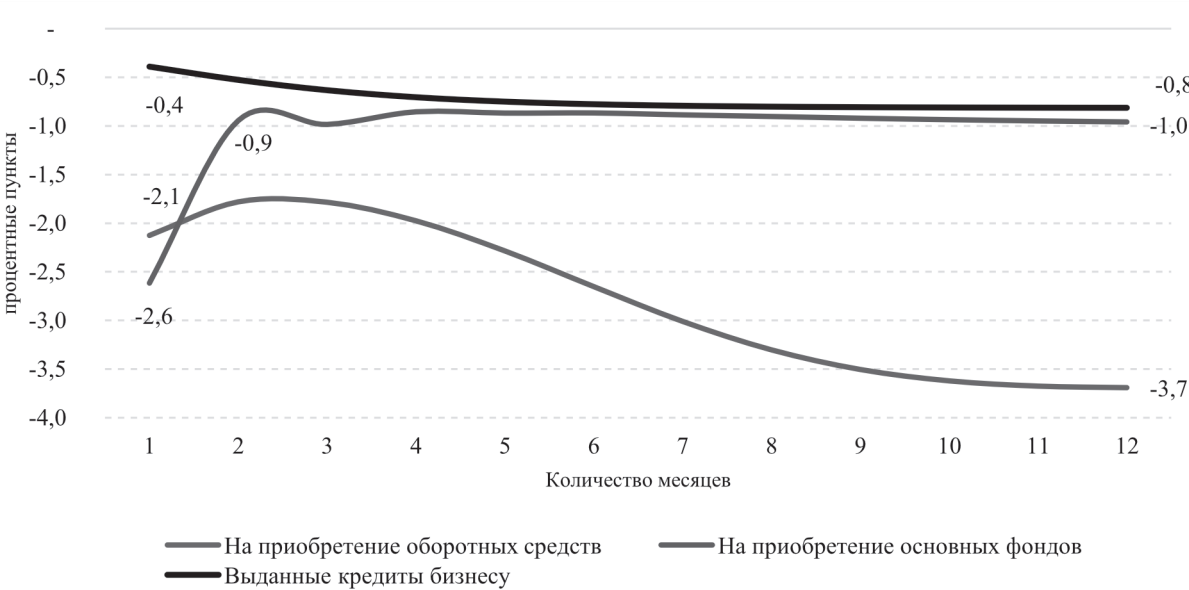
Источник: Расчеты авторов на основе результатов из EViews

являются показатели доходности и прибыльности, платежеспособность компаний, а также общая макроэкономическая ситуация в стране. Согласно результатам импульсных откликов, объем выдачи кредитов на приобретение

основных фондов демонстрирует высокую эластичность в первый месяц. При этом начиная со второго месяца эффект сглаживается до 0,9 п.п. и остается стабильным до конца периода (График 6). Однако следует отметить, что полученный отклик

является статистически незначимым. Незначимое влияние на кредитование основных фондов вероятно связано с тем, что основным источником финансирования инвестиций являются собственные средства предприятий и в меньшей степени кредиты банков.

График 6. Накопленные импульсные отклики объемов выдачи кредитов субъектам бизнеса по целям на 1 п.п. изменение соответствующей процентной ставки.



Источник: Расчеты авторов на основе результатов из EViews

ИССЛЕДОВАНИЕ

Закключение

В ходе исследования был проведен анализ отдельных цепочек кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Изменение стоимости кредитования оказывает влияние на соответствующие объемы кредитования домохозяйств и бизнеса. В дальнейшем изменение кредитной активности оказывает воздействие на совокупный спрос, экономическую активность и инфляционные процессы.

Анализ международного опыта подтвердил, что в развивающихся странах кредитный канал играет важную роль в передаче импульсов денежно-кредитной политики. Вместе с тем его эффективность во многом определяется спецификой структуры баланса банков и их степенью зависимости от внешних источников фондирования, а также макроэкономической и институциональной средой.

В рамках анализа авторами была проведена количественная оценка передачи воздействия изменения реальной процентной ставки по кредитам бизнесу и населению на реальные темпы роста объемов выданных кредитов банками второго уровня.

Для более детального анализа выданные займы населению были рассмотрены по целям: потребительское и ипотечное кредитование. Согласно полученным результатам импульсного отклика, который не значим, изменение реальной процентной ставки по **потребительским кредитам** на 1 п.п. приводит к умеренному изменению объемов выданных кредитов на 0,22 п.п. накопленно за 12 месяцев. Относительно низкая чувствительность потребительского кредитования к изменению процентной ставки объясняется широким использованием рассрочек с так называемыми околонулевыми

ставками. Анализ в разрезе сроков показал, что **краткосрочные потребительские кредиты** демонстрируют более выраженную реакцию на изменение процентной ставки. Уже в первый месяц объемы выдачи снижаются на 1,14 п.п., что указывает на высокую чувствительность заемщиков к удорожанию кредитных ресурсов, при этом значимость эффекта наблюдается лишь в первые три месяца, далее отклик не значим, накопленно за 12 месяцев эффект составляет 0,42 п.п. В то же время **долгосрочные потребительские кредиты** практически не реагируют на изменение реальной процентной ставки и импульсный отклик не значим. Изменение объемов выдачи составляет лишь 0,05 п.п. в первый месяц и достигает 0,17 п.п. накопленно за 12 месяцев. Такая динамика во многом объясняется высокой долей рассрочек в данном сегменте, которые предоставляются под околонулевые ставки и не подвержены воздействию ДКП. По **ипотечным займам** изменение реальной процентной ставки на 1 п.п. приводит к изменению объемов выдачи на 0,66 п.п. в первый месяц и до 0,91 п.п. накопленно за 12 месяцев, при этом импульсный отклик не значим, а наблюдаемая динамика указывает на влияние условий кредитования на этот сегмент.

Для анализа влияния реальных процентных ставок на объемы кредитования бизнесу займы были разделены по типам предпринимательства (средний и крупный бизнес совместно, и малый бизнес), по срокам (краткосрочные займы до 1 года, долгосрочные займы свыше 1 года), а также по целям (на пополнение оборотных средств и приобретение основных фондов). Результаты импульсных откликов показывают, что изменение реальной

ставки на 1 п.п. приводит к изменению общего объема выданных кредитов **бизнесу** на 0,8 п.п. накопленно за 12 месяцев. Однако полученный импульсный отклик не является статистически значимым. Наиболее выраженная реакция наблюдается у **крупных и средних предприятий**, что объясняется их доступом к различным источникам финансирования, позволяющим частично нивелировать эффект изменения стоимости заимствования. В то же время **малый бизнес** реагирует с задержкой на изменение реальной процентной ставки.

По срокам **краткосрочные кредиты** бизнесу, преимущественно выдаваемые крупному и среднему бизнесу, постепенно корректируются в ответ на изменение реальной процентной ставки. **Долгосрочные кредиты** бизнесу, значительная часть которых приходится на малый бизнес, показывают более выраженную реакцию в первый месяц, после чего импульс сохраняется на одном уровне.

Влияние изменения реальных процентных ставок на объемы кредитования по **целям заимствований** (кредиты на пополнение оборотных средств и приобретение основных фондов) незначимо.

Таким образом, полученные количественные результаты отражают воздействие денежно-кредитной политики на темпы роста кредитования населения и бизнеса через изменение стоимости заимствований. При этом чувствительность зависит от целей кредитования, размера бизнеса и срока кредита. Вместе с тем, эффективность функционирования исследуемого элемента кредитного канала трансмиссионного механизма может ослабляться под воздействием внешних шоков и немонетарных факторов.

ИССЛЕДОВАНИЕ

Список литературы

1. Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1988). *Credit, Money, and Aggregate Demand*. American Economic Review, 78(2), 435–439.

2. Farajnezhad, M. (2022). *Examine the Credit Channel of the Monetary Policy Transmission Mechanism in South Africa*. International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 12(3), pp. 31–38.

3. Ghauri, S.P., Hamid, H. & Zaman, S.I. (2022). *Analyzing Various Channels of Monetary Policy Transmission Mechanism: The Case of Pakistan*. Market Forces, Vol. 17(1).

4. Mna, A. & Younsi, M. (2017). *The Credit Channel Transmission of Monetary Policy in Tunisia*. Unpublished Working Paper, University of Sfax, Tunisia. Дата публикации: 28 декабря 2017.

5. Özşuca, E.A. (2022). *Revisiting the bank lending channel in Turkey under the unconventional monetary policy framework*. Business and Management Studies: An International Journal (bmij), Vol. 10(3), pp. 1011–1021.

6. Чернявский Д. (2018). *Трансмиссия монетарной политики Национального Банка Казахстана*, Экономическое исследование Национального

Банка Республики Казахстан, NBRK – AN – 2018 – 2, стр. 11-<https://nationalbank.kz/file/download/15883>

7. Оразалин Р. (2018). *Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в Республике Казахстан*, Экономическое исследование Национального Банка Республики Казахстан, NBRK – WP – 2018 – 3, стр. 15- 16, <https://nationalbank.kz/file/download/9012>

8. Обзор монетарной политики (2023). Аналитический центр Halyk Finance, стр. 6-7, https://halykfinance.kz/download/files/analytics/monetary_policy.pdf

Приложение. Таблица 1. И использованные данные и их условное обозначение

Показатель	Условное обозначение	Источник
Краткосрочный экономический индикатор (КЭИ)	r_kei	БНС АСПИР РК
Реальный эффективный обменный курс (РЭОК) по отношению к трем основным торговым партнерам (РФ, Китай, страны ЕС)	reer	НБРК
Месячная инфляция	infl_mm	БНС АСПИР РК
Кредиты населению		
Объемы выданных рыночных ипотечных кредитов в реальном выражении	real_issue_mortgage_market	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных потребительских кредитов в реальном выражении	real_issue_consumer	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных краткосрочных потребительских кредитов в реальном выражении	real_issue_consumer_short	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных долгосрочных потребительских кредитов в реальном выражении	real_issue_consumer_long	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по ипотечным кредитам без учета Отбасы Банка и программы «7-20-25»	r_ir_mortgage_market	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по потребительским кредитам	r_ir_consumer	НБРК, расчеты авторов

ИССЛЕДОВАНИЕ

Реальные ставки по краткосрочным потреби- тельским кредитам	r_ir_consumer_ short	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по долгосрочным потребительским кредитам	r_ir_consumer_ long	НБРК, расчеты авторов
Количество сделок на рынке недвижимости	real_estate_trans	БНС АСПИР РК
Кредиты бизнесу		
Объемы выданных кредитов бизнесу в реальном выражении	real_issue_ business	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных долгосрочных займов бизнесу в реальном выражении	real_issue_ business_long	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных краткосрочных займов бизне- су в реальном выражении	real_issue_ business_short	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных кредитов крупному и среднему бизнесу в реальном выра- жении	real_issue_mid_ large	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных кредитов малому бизнесу в реальном выражении	real_issue_small	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных кредитов бизнесу на при- обретение оборотных средств в реальном выражении	real_issue_wcr	НБРК, расчеты авторов
Объемы выданных кредитов бизнесу на при- обретение основных фондов в реальном вы- ражении	real_issue_fa	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по кредитованию бизнеса	r_ir_business	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по долгосрочным займам бизне- су	r_ir_business_ long	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по краткосрочным займам биз- несу	r_ir_business_ short	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по кредитам крупному и среднему бизнесу	r_ir_middlelarge	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки по кредитам малому биз- несу	r_ir_small	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки бизнесу на пополнение оборот- ных средств	r_ir_wcr	НБРК, расчеты авторов
Реальные ставки бизнесу на приобретение основ- ных фондов	r_ir_fa	НБРК, расчеты авторов