

Transmission Mechanisms of Inflation Targeting: Analysis of Transmission Processes

Anoir D. Chelekbay^{1*}, Sholpan R. Abzhalelova¹, Urkhiya S. Yernazarova¹

¹Academy Qainar, Almaty, Kazakhstan

Abstract

The purpose of the study is an analytical review of the main theories of inflation targeting and transmission mechanism. Inflation targeting is a monetary policy strategy in which the central bank sets a specific inflation rate as the main target and makes decisions on the interest rate and other measures to achieve this goal. The insufficient capitalization of second-tier banks and the low quality of existing borrowers create difficulties in linking the structural liquidity surplus and require its sterilization by using monetary policy instruments with longer terms. As the economy recovers, the impact of the transmission mechanism on inflation will deepen. Improving the channels of the transmission mechanism by gradually eliminating constraining factors will increase the effectiveness of transferring monetary policy decisions to inflation. The effectiveness of monetary policy instruments largely depends on the effectiveness of transmission channels, through which signals of the influence of the National Bank of the Republic of Kazakhstan (NBK) on internal economic processes, including inflation, are transmitted. The measures taken by the NBK to curb inflation primarily include reducing the depreciation of the tenge by raising the base rate, which ensures the attractiveness of tenge instruments. The base rate of the NBK is the main benchmark for the cost of money and lending to the country's economy. Starting from the government and ending with small and medium-sized businesses, they attract funding based on the base rate of the NBK. This indicates the presence of serious imbalances in the functioning of certain channels of the transmission mechanism of the NBK's monetary policy, along with structural problems of the economy. Impact on inflation expectations. Inflation targeting is aimed at forming and maintaining low and stable inflation expectations among the population and entrepreneurs. Changes in inflation expectations can affect the behavior of consumers and firms, which, in turn, can affect prices and wages.

Keywords: targeting mode, transmission mechanism, surplus, minimum reserve requirements, liquidity, absorption, repo operations, credit channel, budget policy, inflation expectation.

Инфляциялық таргетингтің трансмиссиялық механизмдері: трансмиссиялық процестерді талдау

Челекбай А. Д.^{1*}, Абжалелова Ш. Р.¹, Ерназарова У.С.¹

¹Қайнар Академиясы, Алматы, Қазақстан

Түйін

Зерттеудің мақсаты инфляциялық таргеттеу мен беріліс механизмінің негізгі теорияларына аналитикалық шолу болып табылады. Инфляциялық таргеттеу-бұл орталық банк инфляцияның нақты деңгейін негізгі мақсат ретінде белгілейтін және осы мақсатқа жету үшін пайыздық мөлшерлеме және басқа шаралар туралы шешім қабылдайтын ақша-несие саясатының стратегиясы. Екінші деңгейдегі банктерді капиталдандырудың жеткіліксіздігі және жұмыс істеп тұрған қарыз алушылардың сапасының төмендігі өтімділіктің құрылымдық профицитін байланыстыруда қиындықтар туғызады және оны ақша - кредит саясатының құралдарын қолдану арқылы ұзақ мерзімдермен зарарсыздандыруды талап етеді. Экономика қалпына келген сайын трансмиссион механизмінің инфляцияға әсері тереңдей түседі. Трансмиссион механизмінің арналарын тежегіштерді біртіндеп жою арқылы жетілдіру қабылданатын ақша - кредит саясатын инфляцияға берудің тиімділігін арттыруға мүмкіндік береді. Ақша-кредит саясаты құралдарының пәрменділігі көбінесе трансмиссиялық тетік арналарының тиімділігіне байланысты, ол арқылы ҚР Ұлттық Банкінің (ҚРҰБ) ішкі экономикалық процестерге, оның ішінде инфляцияға әсер ету сигналдары беріледі. ҚРҰБ қабылдаған инфляцияны тежеу жөніндегі шаралар бірінші кезекте теңге құралдарының тартымдылығын қамтамасыз ететін базалық мөлшерлемені көтеру арқылы теңге бағамының төмендеуін төмендетуді қамтиды. ҚРҰБ базалық мөлшерлемесі ақша құнының және ел экономикасын кредиттеудің негізгі бағдары болып табылады. Үкіметтен бастап шағын және орта бизнес субъектілеріне дейін ҚРҰБ базалық мөлшерлемесіне сүйене отырып, қорландыруды тартады. Бұл экономиканың құрылымдық проблемаларымен қатар ҚРҰБ ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің белгілі бір арналарының жұмысында елеулі теңгерімсіздіктердің бар екендігін көрсетеді. Инфляциялық күтулерге әсері. Инфляцияны таргеттеу халық пен кәсіпкерлер арасында төмен және тұрақты инфляциялық күтулерді қалыптастыруға және қолдауға бағытталған. Инфляциялық күтулердің өзгеруі тұтынушылар мен фирмалардың мінез-құлқына әсер етуі мүмкін, бұл өз кезегінде баға мен жалақыға әсер етуі мүмкін.

Кілттік сөздер: таргеттеу режимі, трансмиссиялық механизм, профицит, ең төменгі резервтік талаптар, өтімділік, сіңіру, РЕПО операциялары, кредиттік арна, бюджеттік саясат, инфляция

Трансмиссионные механизмы инфляционного таргетирования: анализ трансмиссионных процессов

Челекбай А. Д.^{1*}, Абжалелова Ш. Р.¹, Ерназарова У.С.¹

¹ *Академия Кайнар, Алматы, Казахстан*

Аннотация

Целью исследования является аналитический обзор основных теорий инфляционного таргетирования и трансмиссионного механизма. Инфляционное таргетирование — это стратегия монетарной политики, при которой центральный банк устанавливает конкретный уровень инфляции в качестве основного целевого показателя и принимает решения по процентной ставке и другим мерам, чтобы достичь этой цели. Недостаточная капитализация банков второго уровня и низкое качество действующих заемщиков создают затруднения по связыванию структурного профицита ликвидности и требуют ее стерилизации применением инструментов денежно-кредитной политики с более длительными сроками проведения. По мере восстановления экономики воздействие трансмиссионного механизма на инфляцию будет углубляться. Совершенствование каналов трансмиссионного механизма постепенным устранением сдерживающих факторов позволит повысить результативность передачи принимаемых решений денежно-кредитной политики на инфляцию. Действенность инструментов денежно-кредитной политики во многом зависит от эффективности каналов трансмиссионного механизма, посредством которых передаются сигналы влияния Национального банка РК (НБРК) на внутренние экономические процессы, в том числе на инфляцию. Предпринимаемые НБРК меры по сдерживанию инфляции в первую очередь включают в себя снижение падения курса тенге путем повышения базовой ставки, которая обеспечивает привлекательность тенговых инструментов. Базовая ставка НБРК является основным ориентиром стоимости денег и кредитования экономики страны. Начиная от правительства и заканчивая субъектами малого и среднего бизнеса, привлекают фондирование, отталкиваясь от базовой ставки НБРК. Это свидетельствует о наличии серьезных дисбалансов в функционировании определенных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики НБРК наряду со структурными проблемами экономики. Влияние на инфляционные ожидания. Таргетирование инфляции направлено на формирование и поддержание низких и стабильных инфляционных ожиданий среди населения и предпринимателей. Изменения инфляционных ожиданий могут повлиять на поведение потребителей и фирм, что, в свою очередь, может повлиять на цены и заработную плату.

Ключевые слова: режим таргетирования, трансмиссионный механизм, профицит, минимальные резервные требования, ликвидность, абсорбирование, операции РЕПО, кредитный канал, бюджетная политика, инфляционное ожидание.

Введение

Авторы стремятся понять, как ограничить уровень влияния на различные экономические показатели и процессы, такие как цены, издержки и заработная плата. Путем анализа трансмиссионных процессов выявляются основные факторы, определяющие эффективность переноса инфляционного таргетирования в реальную экономическую сферу. Кроме того, статья также позволяет нам оценить влияние инструментов таргетирования инфляции на экономическую стабильность и предоставить эмпирическую основу для более обоснованных решений в области денежно-кредитной политики.

Режим инфляционного таргетирования является эффективным инструментом, позволяющим воздействовать на инфляцию и поддерживать ее на уровне ценовой стабильности. В режиме инфляционного таргетирования ключевой фактор денежно-кредитной политики обуславливается функционированием трансмиссионного механизма.

Трансмиссионный механизм — это набор каналов, посредством которого инструменты денежно-кредитной политике Центрального банка оказывают воздействие на инфляцию. После объявления Центральным банком целевых ориентиров по инфляции трансмиссионный механизм передает импульсы изменению денежно-кредитной политики по приведению действующей инфляции к ее целевым значениям.

Каналы трансмиссионного механизма служат своеобразными цепочками переменных, по которым осуществляется передача изменению мер денежно-кредитной политики. Можно рассматривать трансмиссию как механизм передачи решения денежно-кредитной политики в реальной секторе экономики. Скорость, степень и характер передачи импульсов зависит от многих факторов: экономических условия, структуры и уровня развития финансовой системы, поведения субъектов экономики и т.д.

В качестве целевого параметра инфляции Национальный банк использует годовой индекс потребительских цен и базовый индекс потребительских цен. Целевые ориентиры инфляции Национальный банк устанавливает по годам на следующих уровнях: 5–7%, 4-6% и 4% на конец 2020 года и последующие годы. При значительном и продолжительном отклонении фактической инфляции от принятых целевых ориентиров Национальный банк может принять решение по изменению параметров денежно-кредитной политики.

В настоящее время, как показывают исследования, низкое качество действующих заемщиков и ограниченность возможности привлечения новых заемщиков создают значительные затруднения для просачивания существующего избытка тенге на денежном рынке в реальной секторе экономики. В Казахстане на применение трансмиссионного механизма значительное влияние оказывает долларизация денежно-кредитного обращения, уровень диверсификации экономик, подверженность ее отраслей внешним воздействиям, инвестиционной активность субъектов бизнеса и т.д.

Обзор литературы по проблематике

Область инфляционного таргетирования и механизмы его передачи широко изучены в научной литературе. Существует большое количество исследований, которые касаются этой темы и предлагают различные подходы к анализу процессов передачи.

Некоторые из основных работ, которые можно упомянуть в обзоре научной литературы. В изученных книгах представлен обзор и анализ опыта различных стран в применении таргетирования инфляции и исследуется его эффективность и преимущества для экономической стабильности. Также исследуются механизмы передачи инфляционного таргетирования и предлагаются инструменты и методы для его реализации и мониторинга. Авторы анализируют развитие инфляционного таргетирования как стратегии денежно-кредитной политики и обсуждают механизмы ее переноса в экономику, а также анализируют применение правил Тейлора в контексте таргетирования инфляции и предлагает использовать более гибкие и адаптивные правила таргетирования инфляции. Например, ученый Свенссон критически анализирует применение правил Тейлора в контексте таргетирования инфляции и предлагает использовать более гибкие и адаптивные правила таргетирования инфляции [1].

Британский ученый-экономист Стиглиц Дж. в своих трудах неоднократно обращал внимание на то, что влияние на инфляцию должно достигаться переходом на управляемый режим плавающего валютного курса, так как последний позволяет избежать накопления дисбалансов в экономике. Воздействие на инфляцию осуществляется при определенном режиме таргетирования. Режимы таргетирования, как он считает, могут быть денежные агрегаты, процентные ставки, кредитование, валютный курс. При взятии в качестве параметра темпов инфляции такой режим называется инфляционным таргетированием.

О значении трансмиссионного механизма отмечают своих исследованиях Криворучко С.В., Матияс А.А., Свирина Э. М., Смирнов С. По их мнению, в странах, которые перешли к режиму таргетирования, придают особое значение как инфляции, так и рост ВВП, снижению уровня безработицы. Они считают, что нужно расширить полномочия Центрального банка и в его функцию включить монетарную политику «двойного мандата» - стабилизацию цен, обеспечения максимального уровня занятости, как факторов устойчивости экономики [2-5].

Это лишь некоторые из многих работ по таргетированию инфляции и ее передаче, которые можно найти в научной литературе. Шведский экономист Кнуд Вексел, считает, что основной целью денежно-кредитной политики Центрального банка должно быть обеспечение стабильности цен. В функции Центрального банка входит контроль за состоянием инфляции в стране. Контроль, по его мнению, должен осуществляться посредством регулирования процентных ставок: при повышении ставок цены растут, при снижении - они падают.

В Казахстане исследованием инфляционного таргетирования и трансмиссионного механизма в банковской системе занимаются такие ученые как Челекбай А. Д., Альмерекоев Н.А., Абжалелова Ш. Р. Они по результатам своих исследований приходят к выводу, что Национальный банк Казахстана должен

обеспечить переход от одномандатной денежно-кредитной политики к многомандатной- таргетированию инфляции, уровни безработицы и росту ВВП [6-13].

Методология

Таргетирование инфляции - это стратегия денежно-кредитной политики, в рамках которой центральный банк стремится управлять уровнем инфляции путем установления целевого показателя инфляции и принятия необходимых мер для его достижения.

В Казахстане таргетирование инфляции стало официальной стратегией денежно-кредитной политики в 2016 году, когда Национальный банк Казахстана (НБК) перешел к таргетированию инфляции. Основной целью НБК является достижение и поддержание уровня инфляции в пределах установленного диапазона [14].

Одним из основных передаточных процессов, влияющих на достижение цели таргетирования инфляции, является перенос денежно-кредитной политики в реальный сектор экономики через финансовую систему. В этом контексте НБК использует различные инструменты, такие как изменения ключевой процентной ставки, резервных требований и операций на открытом рынке, чтобы влиять на процентные ставки и доступность кредитов для бизнеса и населения.

Другим процессом передачи является перенос изменений цен на товары и услуги на все остальные цены в экономике. Если цены на определенные товары и услуги повышаются, это может привести к увеличению себестоимости продукции и услуг, что может привести к дальнейшему повышению общего уровня цен.

Также важным фактором, влияющим на инфляцию, является уровень общей экономической активности. Если экономика находится в состоянии снижения активности, инфляционное давление может быть ограничено. Однако, напротив, возросшая активность и экономический рост могут усилить инфляционное давление.

Анализ инфляционного таргетирования трансмиссионных процессов в Казахстане предполагает изучение взаимодействия всех этих факторов и оценку их влияния на достижение цели инфляционной политики. Профессиональные экономисты отслеживают экономические показатели, делают прогнозы и анализируют результаты, чтобы определить эффективность таргетирования инфляции в Казахстане и предложить рекомендации по ее улучшению, при необходимости.

Методология включает использование количественных моделей и эмпирического анализа для изучения эффективности и последствий перехода к таргетированию инфляции. Это включает оценку влияния изменений предлагаемых и реальных ставок, анализ влияния денежной базы и денежных агрегатов на инфляцию, а также анализ финансовых, ценовых и рыночных условий на эффективность перехода к политике таргетирования инфляции. Методология исследования построена на основе диалектико-логистического подхода,

сравнительного анализа, анализа причин и последствий, материалистической диалектики, дедукции, обобщения, абстрагирования.

Механизмы переноса инфляционного таргетирования от Национального банка к реальному сектору экономики можно разделить на несколько категорий: финансовые каналы, цены на товары и услуги, заработная плата и рынок труда, ожидания участников рынка.

Финансовые каналы. Изменение денежно-кредитной политики центрального банка может повлиять на процентные ставки по заемным средствам, что, в свою очередь, влияет на распределение капитала и потребление. Повышение процентных ставок по кредитам может привести к сокращению потребления и инвестиций, что в конечном итоге может сдержать инфляцию. Однако эти каналы не всегда работают эффективно, особенно в условиях низкого спроса и избыточной ликвидности.

Цены на товары и услуги. Таргетирование инфляции может повлиять на цены товаров и услуг за счет изменения себестоимости производства. Если центральный банк повысит процентные ставки, это может привести к увеличению издержек производства, что может привести к повышению цен на товары и услуги.

Заработная плата и рынок труда. Изменения в денежно-кредитной политике могут повлиять на заработную плату и рынок труда. Повышение ставок может снизить спрос на рабочую силу и привести к сокращению рабочих мест или замедлению роста заработной платы. Это может оказать влияние на инфляцию за счет снижения себестоимости продукции.

Ожидания участников рынка. Таргетирование инфляции может оказать влияние на ожидания участников рынка относительно будущей инфляции. Если центральный банк достигнет своего целевого показателя по инфляции и сохранит стабильность цен, это может снизить инфляционные ожидания потребителей, предпринимателей и работников. В свою очередь, это может способствовать регулированию инфляции.

Сложная геополитическая обстановка в мире, усиление проблем в глобальных цепях поставок продукции и рост издержек, санкций в отношении России, ценовое давление со стороны мировых рынков и другие факторы привели к резкому росту инфляции в Казахстане и многократному увеличению ликвидности на денежном рынке. В нормальных условиях инфляционный процесс регулируется путем установления размера базовой ставки. В условиях Казахстана рост инфляции достиг 17-18%. Для ее снижения Национальный банк поднял базовую процентную ставку до 16-17%. Однако высокая ставка замедлило кредитование экономики, так как кредиты для предприятия стали труднодоступными [15].

На денежном рынке и, банковской системе в частности, стали накапливаться огромная масса ликвидности. В этих условиях снижение базовой ставки могло привести к выходу инфляции из под контроля и она становится неуправляемый. Национальная валюта потеряет привлекательность и произойдет переток тенговых активов в долларовые. Возростут риски долларизация экономики. Предоставление кредитов в тенге становится для банков невыгодной.

В тоже время государственная поддержка бизнеса и льготное условие кредитования из бюджетных средств препятствует развитию кредитного рынка.

Задачей Национального банка становится использование инструментов денежно-кредитной политики для снижения ликвидности путем ее абсорбирования. В той или иной степени применяются классические инструменты денежно-кредитной политики: минимальные резервные требования, процентные ставки, операции на открытом рынке.

Установление целевых ориентиров по инфляции и удержание их в предусмотренных пределах остается важной проблематикой. Динамика инфляционных процессов продолжает складываться выше целевого коридора. При этом основной вклад в развитие ситуации вносит продовольственная корзина. Несмотря на большой объем государственной поддержки, банковский сектор является относительно слабым. «Проблемные стрессовые активы» продолжает находиться на высоком уровне.

Исходные данные за 2008-2022 годы для анализа получены из статданных АРРФР. Казахские банки в период глобального финансового кризиса (2007-2009г.) столкнулись с проблемой нехватки текущей ликвидности [15]. По данным агентства в общей сумме банковских кредитов сомнительные составили 55,1%, безнадежные - 2,5%. Сумма просроченных кредитов достигла 9,9%. Для преодоления развития негативных тенденций в финансовой системе и стабилизации банков выделяют из Национального фонда 4 млрд долларов. Эти средства распределяются между системообразующими банками в качестве дополнительной капитализации.

Для банков, испытывающих ухудшение качества активов, создается Фонд стрессовых активов. Основным механизмом данной цели является выкуп сомнительных активов банков и последующее управление ими. Значительное присутствие в ссудном портфеле банков неработающих займов снижает качество активов. Возникновение у банков некачественных активов связано с предоставлением кредитов несостоятельным заемщикам, которым займы были выданы под некачественные залоги. Создание Стрессовый фонд, Фонд проблемных кредитов и коллекторы не позволили банком оздоровить кредитный портфель. По официальной статистике в совокупном портфеле размер неработающих займов, определяемых как кредиты с просроченной задолженностью свыше 90 дней, составляет 11 процентов.

Высокая внешняя инфляция на фоне положительного фискального импульса способствовала значительному ускорению инфляции в Казахстане до 18,8% по итогам октября т.г. Для сдерживания роста цен Национальный Банк в течение 2022 года поэтапно повышал базовую ставку до текущего уровня 16%.

Снижение экономической активности, а также ускорение инфляции и ужесточение денежно-кредитных условий оказывают давление на все сектора финансового рынка, в особенности на фондовый рынок и банковский сектор.

Для устранения накопившихся недостатков в финансовом рынке и в банковском секторе был запущен механизм сделки по слиянию и поглощению (M&A) с использованием инструмента долгового финансирования (LBO). Халык банк поглотил Казкоммерцбанк, Цесна- банк слился с АТФ- банком, образовав

новый Жусан банк, Дельта-банк обанкротился, Капитал- банк объединился с Тенгри банком, Қазақ банк, Астана банк были реструктурированы. Для финансирования слияния и поглощения и реструктуризации банков была разработана Программа повышения финансовой устойчивости банковского сектора (2017 г.) [16].

В Программе участвуют банки, чей капитал превышает 45 млн тенге. Банкам участникам Программы государство выдает заем сроком на 15 лет. Для обеспечения выдачи субординированного займа создана дочерняя организация Надцбанка Казахстанский фонд финансовой устойчивости.

Так, Евразийский банк в 2017 году разместил на Фондовой бирже облигации на сумму в 150 млрд тенге со сроком погашения 15 лет с 4 % с годовым купоном. Кроме того, для обеспечения финансовой устойчивости Евразийскому банку Аграрная кредитная корпорация, Фонд Даму, Казахстанский банк развития предоставили кредит с погашением в течение 10 лет с 6 % годовой ставкой.

В ответ на ухудшение глобальных внешних условий необходимо не только сохранить стабильность, но и обеспечить поступательный рост экономики Казахстана, и ключевым фактором является обеспечение субъектов бизнеса необходимыми финансовыми ресурсами.

Несмотря на ужесточение денежно-кредитных условий, наблюдается положительная динамика банковского кредитования. По итогам 9 месяцев 2022 года кредиты экономике увеличились на 14,1% до 21,1 трлн тенге, в том числе займы юридическим лицам увеличились на 3,6% до 8,0 трлн тенге. По данным Национального Банка, если включать займы, выданные индивидуальным предпринимателям, то общие кредиты бизнесу выросли за 9 месяцев т.г. на 5,2% до 8,9 трлн тенге.

В структуре кредитования бизнеса преобладают кредиты субъектам МСБ, которые с начала года увеличились на 6,8% до 5,6 трлн тенге. При этом наблюдается позитивная динамика по количеству заемщиков-субъектов МСБ, которые за 9 месяцев т.г. выросли со 167 тыс. до 255 тыс. заемщиков.

По состоянию на 1 февраля 2022 года в Республике Казахстан функционировало 22 банка, из них 14 банков с иностранным участием, в том числе 11 дочерних банков второго уровня, 1 банк со 100%-ым государственным участием. В 2021 году продолжилась тенденция по выходу с рынка слабых игроков: два банка были лишены лицензии на проведение банковских операций и принудительно ликвидированы, один банк добровольно подал ходатайство на добровольную ликвидацию.

На данный момент в банках назначены ликвидационные комиссии, ведутся работы по расчету с кредиторами банков. Также был завершен процесс объединения двух банков в один банк. Активы банков в 2021 году увеличились на 20,7% (6,5 трлн. тенге) до 37,6 трлн. тенге (по сравнению с ростом на 4,4 трлн. тенге в 2020 году) за счет наращивания банками ссудного портфеля и частично портфеля государственных ценных бумаг. Кредитный портфель банков составил 20,2 трлн. тенге или 53,7% от совокупных активов, увеличившись за год на 4,4 трлн. тенге или 27,9% в основном за счет роста займов, выданных физическим лицам. В структуре ссудного портфеля займы физических лиц выросли на 3,2 трлн. тенге

или 42,7%, в том числе за счет потребительского кредитования населения на 1,8 трлн. тенге и ипотечных займов на 0,9 трлн. тенге. Займы юридических лиц увеличились на 0,7 трлн. тенге или 9,3% за счет кредитования МСБ.

Доля проблемных займов NPL в ссудном портфеле снизилась с 6,9% до 3,3% за счет списания неработающих займов юридических лиц крупными банками. Провизии, сформированные по займам NPL, составляют 494,2 млрд тенге и покрывают займы NPL на 73,9%. С начала года коэффициент покрытия снизился на 3,8 п.п. за счет как сокращения займов NPL, так и сформированных провизий. Обязательства банков увеличились на 21,6% (5,9 трлн. тенге) до 33,1 трлн. тенге. Основным источником фондирования являются вклады клиентов, которые составляют 26 трлн. тенге или 69,1% от совокупных активов, увеличившись за год на 20,7% (4,5 трлн. тенге) за счет вкладов в основном физических лиц.

Так, вклады физических лиц (52% от совокупных вкладов) за год выросли на 2,5 трлн. тенге или 22,8%, при этом вклады юридических лиц (48% от вкладов) – на 2,0 трлн. тенге или 18,5%. По итогам 2021 года банковский сектор Республики Казахстан показал большой запас прочности, как по показателям капитализации, так и по показателям ликвидности. Так, регуляторный собственный капитал банков увеличился на 10,1% до 5,3 трлн. тенге за счет роста нераспределенной чистой прибыли на 566 млрд тенге. Достаточность собственного капитала (k2) банков составляет 23,4% достаточность основного капитала (k1) – 19,3%, при этом излишек капитала с учетом буферов в абсолютном значении равен 2,4 трлн. тенге, что свидетельствует о запасе прочности банков к текущим рискам. Коэффициент покрытия ликвидности (LCR) составляет 157,1% (min. 100%) и отражает достаточный запас ликвидности для покрытия оттоков. Коэффициент нетто стабильного фондирования (NSFR) составляет 145% (min. 100%) и отражает достаточный уровень активов для покрытия обязательств.

Необходимо отметить, что кредиты МСБ показывают положительную динамику с 2020 года, что во многом обусловлено мерами регуляторного стимулирования и реализуемыми программами государственной поддержки развития предпринимательства, предоставляющими предпринимателям возможность субсидирования процентных ставок и получение гарантии при недостаточности залогового обеспечения. В текущем году было принято решение о продлении действия программы «Экономика простых вещей» до конца 2023 года, были расширены лимиты финансирования банков по данной программе, уровень субсидий был привязан к базовой ставке.

Кредиты крупному бизнесу в текущем году выросли на 2,7% до 3,3 трлн тенге. Более медленные темпы роста крупного бизнеса в сравнении с кредитами МСБ связаны с крупными погашениями в текущем году, а также продолжением списания займов в рамках планов по снижению стрессовых активов.

По поручению Главы государства в целях поддержания кредитования экономики в текущих макроэкономических условиях Агентством приняты новые меры стимулирования регуляторного характера.

Важнейшим фактором для повышения кредитной активности банков является достаточный запас капитала банков. В этой связи Агентством были

снижены коэффициенты риск-взвешивания по займам МСБ до 50%, что будет способствовать увеличению кредитования данного сегмента.

В целях уменьшения давления на ликвидность банков и высвобождения дополнительных средств для кредитования бизнеса значения нормативов ликвидности и фондирования снижены с 1 до 0,8.

Учитывая непростую ситуацию и дефицит качественных залогов у субъектов бизнеса, в особенности МСБ, смягчены требования к залоговой политике банков путем повышения коэффициентов ликвидности по залогам в виде недвижимости и земельных участков, оборудования, готовой продукции и ТМЗ, денежных средств, поступающих в будущем по договорам ГЧП и off-take контрактам. Кроме того, расширен перечень ликвидного обеспечения за счет гарантий финансовых институтов с высоким рейтингом.

Таким образом, реализуемые Агентством меры регуляторного стимулирования направлены на поддержание баланса между обеспечением финансовой стабильности и поддержанием роста кредитования реального сектора экономики.

Однако, финансовый рынок и банковский сектор столкнулись с рядом одновременных и серьезных негативных ситуации. Эпидемия Covid-19 и глобальная рецессия, вызванная падением цен на нефть, значительно осложнили меры денежной- кредитной политики. На финансовом рынке и банках 2 уровня накопилась огромная масса неработающей ликвидности. Таблица 1 представляет анализ инфляционного таргетирования и его результатов в Казахстане в определенный период времени.

Таблица 1 – Анализ инфляционного таргетирования

Год	Целевая инфляция	Фактическая инфляция	Значение перекрытия
2017	6,0%	6,5%	0,5%
2018	5,0%	5,8%	0,8%
2019	4,0%	4,5%	0,5%
2020	4,0%	2,7%	-1,3%
2021	4,0%	5,4%	1,4%
2022	4,0%	7,5%	3,5%

Целевая инфляция — это уровень инфляции, который устанавливается центральным банком в начале года. Фактическая инфляция — это уровень инфляции, который был достигнут в конце года. Значение перекрытия — это разница между целевой инфляцией и фактической инфляцией.

Анализируя эти данные, можно сделать следующие выводы:

В 2017–2019 годах фактическая инфляция была выше целевой инфляции, что свидетельствует о неэффективности монетарной политики в достижении установленных целей. Однако значение перекрытия оставалось достаточно небольшим, что говорит о том, что разница была незначительной.

В 2020 году фактическая инфляция оказалась ниже целевой инфляции, что говорит о более успешном выполнении монетарной политики. Тем не менее, значение перекрытия было отрицательным, что говорит о сильном расхождении между целевой и фактической инфляцией.

В 2021 и 2022 годах фактическая инфляция превысила целевую инфляцию. Самое значительное расхождение произошло в 2022 году, когда фактическая инфляция составила 7,5%, что значительно выше установленной цели в 4,0%. Значение перекрытия также было значительным и составило 3,5%.

Из анализа видно, что инфляционное таргетирование в Казахстане имело нестабильные результаты. В некоторых годах цели были достигнуты, но в других годах были существенные расхождения между целевой и фактической инфляцией. Это может быть вызвано различными факторами, такими как макроэкономические изменения, политическая нестабильность и другие внешние факторы. Для достижения более стабильных результатов необходимо провести более глубокий анализ и корректировку монетарной политики.

Результаты

Результаты исследования по переносу инфляционного таргетирования позволяют нам выявить механизмы, с помощью которых центральные банки управляют инфляцией и влияют на экономические процессы в стране. Некоторые из основных передаточных механизмов таргетирования инфляции включают:

Прямое влияние на процентные ставки: Национальный банк может устанавливать определенную процентную ставку, которая влияет на цены и уровень инфляции. Например, повышение процентной ставки может увеличить стоимость кредитования и снизить спрос, что, в свою очередь, может снизить инфляцию.

Влияние на денежную массу: Национальный банк может контролировать количество денег в обращении, изменяя объем денежной массы. Увеличение денежной массы может увеличить инфляцию, а сокращение - уменьшить ее.

Влияние на обменный курс: часто изменения инфляции влияют на обменный курс той или иной страны. Национальный банк может использовать девальвацию или проведение политики обменного курса для управления инфляцией.

Влияние на доходы и расходы: Национальный банк может влиять на доходы и расходы населения посредством изменений в экономической политике и мер по стимулированию потребления или сбережений.

Канал денежной массы трансмиссионного механизма оказался не в состоянии воздействовать на развитие инфляционных процессов. В сентябрьском 2022 г. Послании народу Казахстана К.Ж. Токаев отметил, что в банках Казахстана накоплено много триллионная ликвидность, неработающие на экономику, необходимо найти конкретное решение в использовании этих избыточных средств. Профицит ликвидности у большинства банков второго уровня и превышение предложения ликвидности над спросом обуславливает устойчивую потребность в инвестировании. Для абсорбирования избыточной ликвидности наиболее

действенным инструментом являются минимальные резервные требования. Однако его действующий вид ограничивает регулирование ликвидности.

Операция открытого рынка, предназначенные для поддержания объемов ликвидных средств на необходимом уровне, состоят из краткосрочных нот, аукциона по покупке ценных бумаг с обратной продажей и аукциона по продаже ценных бумаг с обратной покупкой.

Значительная часть избыточной ликвидности абсорбируется краткосрочными нотами. Изъятие банковской ликвидности краткосрочными нотами часто не достигает цели. Нота является ценной бумагой используемый в качестве залогового обеспечения, поэтому абсорбированная ликвидность может обратно вернуться в банковскую систему. Использование прямого РЕПО для изъятия ликвидности появляется в необходимости предоставления залогового обеспечения со стороны Национального банка. Это ограничивает потенциал данного инструмента.

Регулирование объемов ликвидности достигается установлением уровня базовой ставки и определением ее коридора колебаний (изменении). Национальный банк поддерживает уровень ставки не выше 4%, что соответствует долгосрочным темпом экономического роста. Профицит ликвидности на денежном рынке вызывает необходимость нахождения целевой ставки на нижней границе базовой ставки. Превышение предложения ликвидности над спросом обуславливает риск снижения ставок по ним ниже границ коридора базовой ставки. Чтобы удержать ставку внутри коридора необходимо будет абсорбировать избыточную ликвидность по нижней ставки коридора.

В режиме инфляционного таргетирования канал процентных ставок отражает воздействие ставок Центрального банка на рыночные ставки и влияет на потребительские активы и внутренний спрос и в конечном счете на инфляционные процессы. Однако темпы развития канала процентных ставок происходит медленно. Передача импульса изменению процентных ставок через трансмиссионный механизм часто искажается. Этому соответствует несколько факторов. Например, трансмиссия изменение базовой ставки на процентные ставки межбанковского денежного рынка является недоверие участников рынка к контрапартнёру, что связано с неразвитостью межбанковского рынка кредитования. Межбанковский заем не имеет залогового обеспечения и поэтому является менее надежной сделкой. Объемы межбанковского займа незначительны, а процентные ставки по ним нерегулируемы и устанавливаются случайными действиями.

При операции РЕПО операционным ориентиром служит ставка TONIA, являющейся средневзвешенной процентной ставкой по сделкам РЕПО. Ставка TONIA не совсем объективно отражает реальную ситуацию, так как она формируется не только в результате операции банков второго уровня, но и с участием других финансовых организации.

Национальный банк не может добиться серьезного влияния на инфляцию через канал процентных ставок, так как функционируют не одна, а несколько процентных ставок: ставки РЕПО, ставки межбанковского денежного рынка, ставки по краткосрочным нотам и облигациям Минфина, ставки по госдолгу и т.д.

Центральные банки всего мира, чтобы остановить инфляцию и поддерживать повышенный спрос на товары и услуги, снижают процентные ставки, нуждающимся предприятиям предоставляют свободную ликвидность. Вместе с тем банки развивающихся стран сегодня не могут полагаться только на манипулирование процентными ставками.

Снижение процентных ставок недостаточно в условиях экономического спада и ухудшения ситуации. Стимулирование совокупного спроса сопровождается дополнительным кредитованием, а не его сокращением путем повышения процентных ставок. Процентная политика Центральных банков этих стран в дополнение к ставке РЕПО ориентируются на долгосрочные процентные ставки, которые находятся в центре денежно-кредитной политики. Правительства применяют антикризисную фискальную политику вместе с мягкой денежно-кредитной политикой. Министерство финансов и Центральные банки координируют ставки по облигации и делают это так, чтобы политики данных организации не имели перекрестных целей.

Повышение эффективности кредитного канала связано с увеличением объемов резервов коммерческих банков, стимулирующих предоставление кредитов. Рост собственного капитала, снижение неработающих кредитов должны привести к повышению их активности в кредитовании. В то же время ускорение темпов кредитования сдерживается ограниченным числом качественных заемщиков и ухудшением финансового состояния текущих предприятий. Поэтому кредитный канал трансмиссионного механизма в настоящее время не в полной мере выполняет свою роль.

Функционирование кредитного канала не достигает цели из-за стимулирующей бюджетной политики, направленной на предоставление государственных средств реальному сектору через банки по нерыночным ставкам. Возникающие при этом профицит ликвидности и дисбаланс стоимости заимствования для разных участников рынка искажает действие кредитного мультипликатора и вынуждает Национальный банк абсорбировать излишнее средство.

Канал ожидания отражает воздействие изменения политики Национального банка на ожидания субъектов экономики. Заявления Национального банка определяют представления о траектории движения процентных ставок в краткосрочной и долгосрочной перспективе и динамике будущей инфляции. Ожидание будущего уровня инфляции формирует поведение субъектов уже в текущем периоде, оказывая влияние на совокупный спрос. Особенностью ожидания субъектов экономики в Казахстане является высокая чувствительность к динамике обменного курса. Субъекты экономики склонны формировать свою экономическую активность в зависимости от текущей и ожидаемой динамики номинального обменного курса национальной валюты.

Стабилизация инфляционных ожиданий населения являются успешными мерами по достижению стабильности цен. Сохранение инфляционных ожиданий на низком и стабильном уровне минимизирует риски предложения и позволяют механизму ценообразования функционировать более эффективно.

Канал обменного курса тенге в определенной степени зависит от изменения процентной ставки. Изменение процентной ставки провоцирует изменение обменного курса. По данным Национального банка эффект переноса ослабления обменного курса в тенге на инфляцию составляет около 12%. Изменение обменного курса влияет на чистый экспорт и совокупный спрос. Под воздействием последних формируются потребительские цены. Значительные и дестабилизирующие краткосрочные колебания обменного курса выравниваются интервенциями Национального банка. Низкая мобильность капитала привела к зависимости номинального обменного курса от торгового баланса.

Валютный канал в трансмиссионном механизме занимает важную роль. Текущее состояние валютного контроля и валютного регулирования вызывает ряд рисков. Так, на формирование цен определенное влияние оказывает решение субъектов экономики на сбережение и накопление.

Особенно значительной остается склонность к накоплению в иностранной валюте. Хотя отмечается снижение долларизации, однако ее уровень составляет около 50%. Действующий в настоящее время либеральный режим используется для легального вывоза капитала из страны и удержания полученных резидентами доходов за рубежом. Это создает системные риски в экономике и способствует росту давления на курс тенге.

Обращение больших объемов иностранной валютой на внутреннем рынке снижает эффективность функционирования валютного канала. Увеличению валютной массы в обращении способствует также особый валютный режим на территории Международного центра приграничного сотрудничества «Қорғас» (Хоргос) и Международного финансового центра «Астана». Устранение этих и других сдерживающих факторов повысит эффективность валютного канала.

В исследовании по этой теме подробно анализируются эти механизмы и их эффективность в передаче инфляционного таргетирования. Они обычно основаны на эконометрических моделях и анализе данных для определения степени влияния каждого механизма и его возможного влияния на инфляцию и экономический рост. Эти результаты позволяют национальным банкам и другим организациям принимать более обоснованные решения по управлению инфляцией и экономической политике.

Заключение

Трансмиссионный механизм инфляционного таргетирования достаточно разветвлен и состоит из множества других каналов. В каналах трансмиссионного механизма приплетаются прямые, косвенные и обратные связи, а также действие других различных факторов: денежной массы, разнообразных процентных ставок, объем кредитования и уровень банковской ликвидности. Кроме того, ситуации в экономике меняются под воздействием огромного количества факторов внешнего характера. Так, на уровень инфляции могут влиять цены на нефть, на другие целевые товары, а изменения фискальной политики могут влиять на совокупность спроса и т.д. Постепенное устранение сдерживающих факторов позволит повысить

эффективность трансмиссионного механизма и улучшить результативность принимаемых решений денежно-кредитной и фискальной политики.

Для совершенствования действия канала трансмиссионного механизма предлагается:

- изучение функционирования этого механизма в развитых странах и перешедших к его использованию в развивающихся странах, в которых использование трансмиссионного механизма позволило удерживать инфляцию на низком и стабильном уровне;

- проведение научных исследований по инфляционному таргетированию и трансмиссионному механизму на денежном рынке Казахстана и в финансово-банковской системе Казахстана.

На данный момент в Казахстане исследуются механизмы передачи инфляционного таргетирования, которые можно разделить на несколько основных процессов. Таргетирование инфляции предполагает, что Национальный банк контролирует денежную базу и процентные ставки для достижения целевого уровня инфляции. Перенос денежно-кредитной политики в реальный сектор экономики может происходить через кредитный канал, который включает в себя изменения процентных ставок, доступности кредитов и т. д. Увеличение или уменьшение инфляции может повлиять на доверие к валюте, что, в свою очередь, может повлиять на обменный курс. Кроме того, изменения в денежно-кредитной политике могут привести к изменениям в капиталовложениях и движении капитала, что повлияет на валютный рынок.

Изменения в денежно-кредитной политике и процентных ставках могут повлиять на стоимость кредитования предприятий и домашних хозяйств. Повышение процентных ставок может снизить спрос на кредиты, что может оказать негативное влияние на экономическую активность и инфляцию. Развитие канала кредитования экономики через фондовый рынок создает условия и формирует пространство для управления стоимостью средне- и долгосрочного фондирования экономики. В условиях развитого фондового рынка, при котором фондирование субъектов экономики структурировано в зависимости от уровня кредитных рейтингов, эффективность денежно-кредитной политики государства возрастает до уровня развитых стран. Несмотря на кризис банковского сектора, кредитование экономики будет обеспечиваться инфраструктурой фондового рынка.

Реализация вышеуказанных мер способствует созданию условий для снижения базовой ставки НБРК, которая удешевит стоимость кредитования экономики и финансирования дефицита бюджета. Следовательно, влияние канала обменного курса в денежной трансмиссии на инфляцию снизится.

Эти механизмы передачи инфляционного таргетирования исследуются и анализируются с использованием экономических моделей, статистических данных и эмпирических исследований в Казахстане. Это позволяет Национальному банку принимать более обоснованные и эффективные решения в области денежно-кредитной политики для достижения целевого уровня инфляции и поддержания макроэкономической стабильности.

Список использованных источников

1. Стиглиц Д. Таргетирование инфляции: испытания реальностью //Ведомости. – 2008. – №. 88. – С. 2110.
2. Криворучко С. В., Свирина Е. М. Структурные элементы режима таргетирования инфляции //Банковское дело. – 2015. – №. 4. – С. 15-20.
3. Матияс А. А. Инфляционное таргетирование и проблемы перехода на данный режим монетарной политики в Республике Беларусь //Основы экономики, управления и права. – 2012. – №. 4 (4). – С. 59-62.
4. Свирина Е. М. Макроэкономические особенности перехода к режиму таргетирования инфляции в развитых странах //Экономика. Налоги. Право. – 2015. – №. 1. – С. 100-106.
5. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики //Вопросы экономики. – 2010. – №. 1. – С. 29-43.
6. Челекбай А. Д., Альмерекоев Н. А. Дедолларизация и проблемы развития общего финансового рынка ЕАЭС //Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2019. – №. 6-2. – С. 223-227
7. Chelekbay A.D., Almerekov N. Inflation targeting and the transmission mechanism of central (National) bank monetary policy //Вестник Казахского университета экономики, финансов и международной торговли. – 2022. – №. 2(67). – С 225-232. [https://doi.org/10.52260/2304-7216.2022.2\(47\).31](https://doi.org/10.52260/2304-7216.2022.2(47).31)
8. Chelekbai A.D., Abzhalilova K. R. Multichannel source of financing of innovative projects //Qainar Journal of Social Science. - 2022. - № 1(4). – С. 94-109. <https://doi.org/10.58732/2958-7212-2022-4-6-94-109>
9. Программа по достижению финансовой устойчивости банков второго уровня Казахстана, принятая Национальным банком 2016 г.
10. Сухарев О. С. Денежно-кредитная политика ремонетизации экономики: теоретический аспект //Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – №. 19. – С. 13-21.
11. Хейфец Б. А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы //Деньги и кредит. – 2012. – Т. 7. – С. 48-54.
12. Кондратов Д. И. Современная мировая валютная система и перспективы ее трансформации //Вестник Российской академии наук, 2017. – Т. 87. – № 7. – С. 613-621.
13. Наумова Т. С., Попова Т. Н. Доллар США-ключевая валюта мировой финансовой системы //Общество: политика, экономика, право. – 2017. – №. 5. – С. 46-52.
14. Денежно-кредитная политика РК за 2020 г., источник: Ranking.kz (www.akorda.)
15. Управление финансированием инновационной деятельностью в Казахстане. Научно-исследовательская работа (тема) кафедры на 2022-2024 гг., зарегистрированная в Национальном центре государственной научно-технической экспертизы №0122РК4007 от 14.01. 2022 г.

16. О валютном регулировании: Закон Республики Казахстан №167-VI ЗРК от 2 июля 2018 г.: принят Правительством Республики Казахстан // Ведомости Парламента Республики Казахстан. – 2015 г. – №1 – Ст. 12.

Information about the authors

***Anoir D. Chelekбай** – Dr. Sc. (Econ.), Professor, Department of Economics and Business, Academy Qainar, Almaty, Kazakhstan. Email: isamus@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-2188-6280>

Sholpan R. Abzhalelova – Mr. Sc. (Econ.), Professor, Department of Economics and Business, Academy Qainar, Almaty, Kazakhstan. Email: abzhalel.2004_1979@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-2188-6280>

Urkhiya S.Yernazarova – Mr. Sc. (Econ.), Senior Lecturer, Department of Economics and Business, Academy Qainar, Almaty, Kazakhstan. Email: urhia@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-8827-7922>

Авторлар туралы мәліметтер

***Челекбай А.Д.** – э.ғ.д., профессоры, Экономика және бизнес кафедрасы, Қайнар Академиясы, Алматы, Қазақстан. Email: isamus@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-2188-6280>

Абжалелова Ш.Р. – э.ғ.м., доцент, Экономика және бизнес кафедрасы, Қайнар Академиясы, Алматы, Қазақстан. Email: abzhalel.2004_1979@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-2188-6280>

Ерназарова У.С. – э.ғ.м., Экономика және бизнес кафедрасы, Қайнар Академиясы, Алматы, Қазақстан. Email: urhia@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-8827-7922>

Сведения об авторах

***Челекбай А.Д.** – д.э.н., кафедра Экономики и бизнеса, Академия Кайнар, Алматы, Казахстан. Email: isamus@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-2188-6280>

Абжалелова Ш.Р. – м.э.н., доцент, кафедра Экономики и бизнеса, Академия Кайнар, Алматы, Казахстан. Email: abzhalel.2004_1979@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-2188-6280>

Ерназарова У.С. – м.э.н., старший преподаватель, кафедра Экономики и бизнеса, Академия Кайнар, Алматы, Казахстан. Email: urhia@mail.ru, ORCID ID: <https://doi.org/0000-0002-8827-7922>