

**М.К. Кожахметова\***, к.э.н., профессор

**Д.Т. Джарикбаева**, ст. преподаватель

**М.А. Мухаметкалиева**, ст. преподаватель

**Ш.Б. Алимжанова**, PhD, ст. преподаватель

*Университет Нархоз, г. Алматы, Казахстан*

\* – основной автор (автор для корреспонденции)

e-mail: maral.kozhakhmetova@narхоз.kz

## РЕЖИМ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В КАЗАХСТАНЕ: ОЦЕНКА УСЛОВИЙ И ОГРАНИЧЕНИЙ

*В данной статье оценивается целесообразность внедрения режима инфляционного таргетирования в Казахстане путем изучения ключевых условий, необходимых для его эффективности. В исследовании анализируются такие факторы, как институциональная независимость Национального банка, доверие к денежно-кредитной политике, развитие финансового рынка и финансовая стабильность. Для оценки текущего состояния авторы используют опросы по инфляционным ожиданиям, индикаторам финансового рынка и показателям экономической стабильности. Выводы свидетельствуют о том, что, несмотря на небольшой рост финансовой стабильности, сохраняются значительные проблемы, включая ограниченную институциональную независимость, низкое доверие к Национальному банку и неразвитость финансового рынка.*

*В исследовании подчеркиваются потенциальные риски, связанные с политическим давлением и влиянием внешнеэкономических потрясений на достижение целевых показателей инфляции. Авторы подчеркивают, что эффективность режима инфляционного таргетирования в Казахстане ограничивается несоблюдением основных условий, что создает проблемы для достижения желаемых результатов. Финансовый рынок Казахстана охарактеризован как недостаточно развитый для качественного функционирования трансмиссионного-механизма денежно-кредитной политики из-за низкой доли активов банковского сектора и объема государственных ценных бумаг по отношению к ВВП. Эти выводы имеют значение для экономистов и заинтересованных сторон, участвующих в формировании денежно-кредитной политики и развитии финансового рынка в Казахстане.*

**Ключевые слова:** инфляционное таргетирование, Национальный банк, финансовый рынок, денежно-кредитная политика, финансовая стабильность, инфляция, банковский сектор, банки второго уровня.

**Кілт сөздер:** инфляциялық таргеттеу, Ұлттық банк, қаржы нарығы, ақша-кредит саясаты, қаржылық тұрақтылық, инфляция, банк секторы, екінші деңгейдегі банктер.

**Keywords:** inflation targeting, National Bank, financial market, monetary policy, financial stability, inflation, banking sector, second-tier banks.

**JEL classification:** E52, G18

**Введение.** При оценке эффективности режима инфляционного таргетирования в Казахстане крайне важно изучить сложившиеся экономические условия и институциональную базу. Продолжающиеся в экспертном сообществе дискуссии о целесообразности создания необходимых условий для внедрения режима инфляционного таргетирования подчеркивают важность комплексного анализа.

Данная статья посвящена оценке условий, необходимых для успешного применения режима инфляционного таргетирования, с использованием системного подхода. В начале исследования приводится описание предпосылок эффективного таргетирования инфляции. Исходя из предыдущих оценок, проведенных до введения режима инфляционного таргетирования, данное исследование посвящено анализу изменений в течение периода его применения. Авторы считают, что важнейшим аспектом режима инфляционного таргетирования является институциональная независимость Национального банка Республики Казахстан. Кроме того, в статье исследуется уровень доверия экономических агентов к Национальному банку на основе опросов об инфляционных ожиданиях, проведенных в июне и сентябре 2023 года. Исследование выявляет такие проблемы, как низкая доля активов в банковском секторе и ограниченные возможности для управления денежной массой с помощью рыночных операций.

По мере развития анализа в статье рассматривается взаимосвязь этих факторов и их совокупное влияние на эффективность режима инфляционного таргетирования в Казахстане. В завершение исследования выделяются ограничения, обусловленные существующими условиями, и указываются потенциальные риски и проблемы, которые могут препятствовать достижению целевых показателей инфляции.

Цель исследования состоит в оценке текущих условий и ограничений режима инфляционного таргетирования в Казахстане с целью выявления факторов, влияющих на его эффективность и устойчивость, а также предложения рекомендаций по оптимизации данного макроэкономического инструмента для достижения устойчивого экономического роста и снижения инфляционных рисков.

В рамках исследования применялись описательные методы, такие как обобщение, систематизация и индукция. Методы статистического и сравнительного анализа также были использованы для более глубокого понимания динамики изменений в этих условиях. Для более удобного представления собранной информации были построены графики и таблицы, которые помогли визуализировать тренды, закономерности и основные выводы исследования.

**Обзор литературы.** При исследовании целесообразности внедрения режима инфляционного таргетирования в Казахстане, авторы опирались на разнообразные источники для всестороннего понимания темы. В частности, в работах Баишева и Сейдахметовой [1, 2] исследуются перспективы и аспекты введения инфляционного таргетирования в Казахстане. Эти работы служат важными источниками для оценки первоначальных соображений и ожиданий, связанных с режимом инфляционного таргетирования в стране.

Зарубежный опыт применения режима инфляционного таргетирования в Российской Федерации очень подробно рассмотрен в исследовании Моисеева [3], а также в работе Корищенко, посвященной концепции перехода к инфляционному таргетированию в России [4]. Данные работы дают представление о мировом опыте и могут быть использованы для сравнительного анализа применения инфляционного таргетирования в Казахстане.

Анализ статистических данных Национального банка Республики Казахстан [5], динамики годовой инфляции в Чешской Республике [6] и в Норвегии [7] усиливает эмпирическую базу исследования. Эти источники предоставляют важные ориентиры и контекстуальные данные для оценки эффективности и проблем, с которыми сталкивается Казахстан в современных условиях. Кроме того, данные Агентства по регулированию и развитию финансового рынка Республики Казахстан [8] и отчет о текущем состоянии банковского сектора [9] дают конкретное представление о развитии финансового рынка и его влиянии на инфляционное таргетирование.

Значительное влияние на эффективное применение режима инфляционного таргетирования оказывает банковский сектор. В работах казахстанских авторов рассмотрены проблемы устойчивости банковского сектора Казахстана и рассмотрено влияние и роль регулятора – Национального банка на финансовую стабильность банков второго уровня [10,11].

В совокупности эти разнообразные источники составляют концептуальную основу для исследования, позволяя провести анализ условий и проблем, связанных с режимом таргетирования инфляции в Казахстане.

**Основная часть.** В настоящее время в казахстанском экспертном сообществе проводятся оживленные дискуссии касательно выполнимости всех условий необходимых для эффективного применения режима инфляционного таргетирования в республике. Эти дискуссии шли как перед внедрением режима инфляционного таргетирования, так и в настоящее время.

Условия эффективной реализации режима инфляционного таргетирования в Казахстане систематизированы в таблице 1.

Таблица 1

**Условия, необходимые для эффективного применения режима инфляционного таргетирования\***

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

1	2	3
5	Возможности для качественного прогнозирования инфляции	3
6	Устойчивость к внешнеэкономическим шокам	0

\* Составлена авторами на основе источника [1,2,3,4]

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

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

Начнём с оценки того, насколько Национальный Банк РК является институционально независимым государственным органом. В целом Национальный Банк РК самостоятельно принимает решения по денежно-кредитной политике независимо от Правительства. Однако согласно пункту 1, главе 1 в Указе Президента РК от 31 декабря 2003 года №1271 «Об утверждении Положения и структуры Национального Банка Республики Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 15.08.2023 г.), Национальный Банк Республики Казахстан является государственным органом, непосредственно подчиненным и подотчетным Президенту Республики Казахстан.

Помимо институциональной независимости, важным условием для эффективного применения режима инфляционного таргетирования является доверие экономических агентов к проводимой Национальным Банком Казахстана денежно-кредитной политике. По нашему мнению, уровень доверия к Национальному Банку РК находится в настоящий момент времени на низком уровне. Наше мнение основывается на результатах опроса по инфляционным ожиданиям. Так, согласно результатам опроса по инфляционным ожиданиям, проведенных Национальным Банком в июне и сентябре 2023 года, большая часть респондентов (82 % в июне и 74 % в сентябре) в оценке будущего изменения цен основывается на личном опыте и покупках в магазине. В то время, как на прогнозы Национального Банка в оценке будущего изменения цен опирается лишь небольшая часть респондентов (3 % в июне и 5 % в сентябре).

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

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

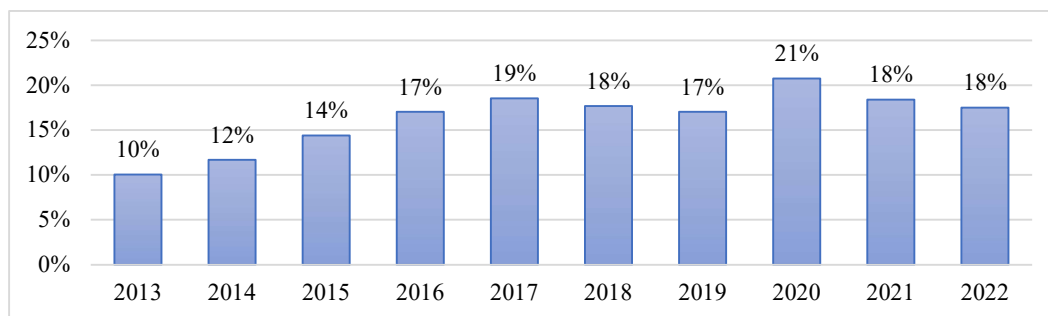


Рисунок 1. Доля государственных ценных бумаг, выпущенных в обращение по отношению к ВВП, в %\*

\* Составлен на основе статистических данных Национального Банка РК [5]

Как видно из рисунка 1, доля выпущенных ценных бумаг по отношению к ВВП за все годы с момента внедрения инфляционного таргетирования существенно не изменилась и превысила порог в 20 % только в 2020 году с дальнейшим падением. Это очень низкая доля, например в сравнении с Польшей, где в 1998 году объём торгов только на рынке краткосрочных государственных обязательств составил 128 % от ВВП. Такая низкая доля государственных ценных бумаг по

отношению к ВВП даёт мало возможностей Национальному Банку РК управлять объёмом денежной массы за счёт проведения открытых операций на рынке.

Теперь рассмотрим уровень развития банковского сектора Казахстана. В качестве одного из показателей уровня развития банковского сектора рассмотрим показатель доли всех активов банков второго уровня к ВВП. На рисунке 2 видно, что доля активов банковского сектора существенно не изменилась с 2015-го по 2020 год и колебалась в районе 50 % от размера ВВП. Кроме того, стоит заметить, что наибольшая доля активов банковского сектора к ВВП – 90,9 % была в 2007 году, и с тех пор данный показатель сильно снизился до 44,1 % в 2020 году. То есть нынешняя ситуация в этом плане даже хуже, чем была в 2007 году. Такие объёмы активов банковского сектора в настоящий момент недостаточны для качественного функционирования трансмиссионного механизма. Для сравнения, в Чехии при переходе к режиму инфляционного таргетирования данный показатель составлял 150 % от размера ВВП Чехии. Другим примером высокой доли активов банковского сектора по отношению к ВВП является экономика Норвегии. В Норвегии в 2010 году, через 9 лет после введения режима инфляционного таргетирования, доля активов банковского сектора к ВВП составила 140,4 %. И в Чехии, и в Норвегии в целом удалось добиться устойчивого низкого уровня инфляции после начала применения режима инфляционного таргетирования. Так, например, уровень инфляции за весь период составил в Норвегии ниже 6% [6], а в Чехии ниже 5%, за исключением кризисного 2008 и 2022 года, связанного с войной между Россией и Украиной [7].

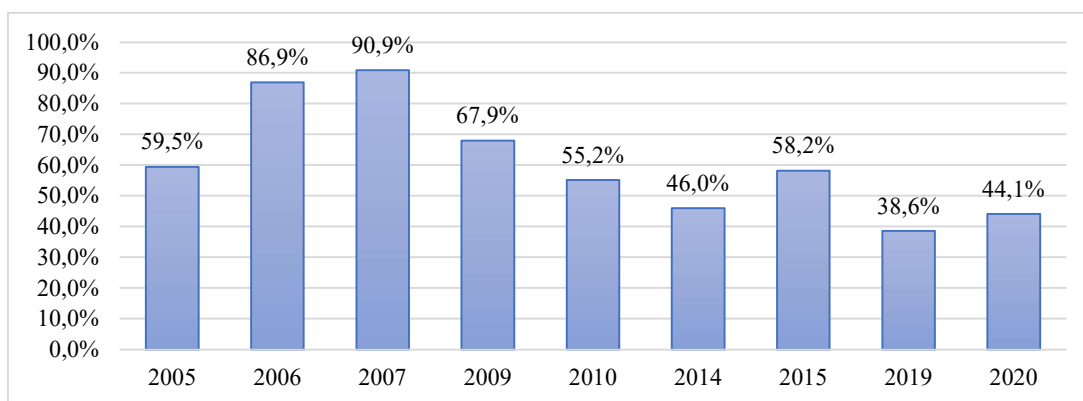


Рисунок 2. Доля активов банков второго уровня Казахстана к ВВП, в %\*

\* Составлен на основе статистических данных Национального Банка РК [5]

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

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

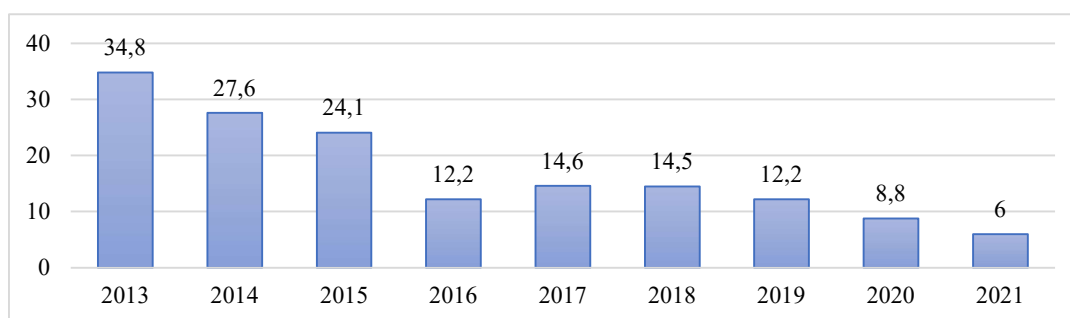


Рисунок 3. Доля просроченной задолженности в структуре кредитного портфеля БВУ, в %\*

\* Составлен на основе статистических данных Агентства по регулированию и развитию финансовых рынков РК [8]

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

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

Таблица 2

**Коэффициенты ликвидности и достаточности капитала  
банковского сектора по состоянию на 1 января 2022 года\***

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

\* Составлена на основе данных отчёта о текущем состоянии банковского сектора РК по состоянию на 1 января 2022 года [9] и Постановления Правления Национального Банка Республики Казахстан от 13 сентября 2017 года № 170 [12]

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

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

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

Одним из факторов, который ограничивает возможности прогнозирования инфляции в Казахстане, является качество статистических данных. В частности, в Казахстане по ряду причин наблюдается большая разница между общим уровнем безработицы, которая рассчитывается на основе выборочного обследования занятости населения и зарегистрированной безработицей в центрах занятости населения [13]. В то время как в развитых странах уровень зарегистрированной безработицы и уровень общей безработицы не так сильно отличаются [13]. Так, например, в 2020 году в Казахстане уровень зарегистрированной безработицы на 3,4 % меньше чем общий уровень безработицы по сравнению, например, с Норвегией и Великобританией, где в 2020 году уровень зарегистрированной безработицы больше на 0,5 % и 2 % уровня общей безработицы соответственно [13]. Такое отличие в разнице затрудняет оценку уровня фактической безработицы в Казахстане и как результат ограничивает возможности в качественном прогнозировании уровня инфляции на основе данных по безработице.

**Заключение.** Подводя итоги исследования, можно сделать вывод, что в Казахстане произошло некоторое повышение финансовой стабильности в национальной экономике за счёт выкупа у банков второго уровня токсичных кредитных активов и перехода на стандарты МСФО 9 за

последние несколько лет. За последние годы не произошло существенных изменений в условиях, необходимых для эффективной реализации режима инфляционного таргетирования.

Ограниченная институциональная независимость Национального Банка создает потенциальные риски политического давления на действия Национального Банка, как это происходит сейчас в Турции. Отклонения от целевых показателей инфляции в результате внешнеэкономических шоков в совокупности с ограниченной независимостью Национального Банка могут в дальнейшем усугублять ситуацию с низким доверием экономических агентов к центральному банку. Это в свою очередь в совокупности с невысоким уровнем развития финансового рынка может препятствовать достижению таргета по инфляции в будущем.

Таким образом, применение режима инфляционного таргетирования в Казахстане ограничивается тем, что не выполняются условия, необходимые для его эффективной реализации. На основе данных выводов требуется принятие стратегических мер для формирования необходимых условий, способствующих успешной реализации цели таргетирования инфляции. Эти меры могут включать укрепление институциональной независимости Национального банка, укрепление доверия посредством прозрачной коммуникации и содействие развитию финансового рынка. Кроме того, решение выявленных проблем может потребовать корректировки денежно-кредитной политики и проведения реформ для создания более устойчивой и эффективной системы инфляционного таргетирования в Казахстане. Эти выводы могут послужить основой для усовершенствования стратегий заинтересованными сторонами, направленных на создание более надежной и эффективной системы инфляционного таргетирования в Казахстане.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Баишев Б.К., Сейдахметова Б.А. Перспективы внедрения инфляционного таргетирования в Республике Казахстан // Журнал Банки Казахстана. – 2014. – № 11. – С. 6-13.
2. Сейдахметова Б.А. Некоторые аспекты внедрения режима инфляционного таргетирования в Республике Казахстан // Журнал Банки Казахстана. – 2015. – № 6. – С. 35-39.
3. Моисеев С.Р. Инфляционное таргетирование: международный опыт и перспективы его использования в РФ: дис. ... канд. эконом. наук. – М., 2003. – С. 94-98.
4. Корищенко К.Н. Концепция перехода к инфляционному таргетированию в России: дис. ... докт. эконом. наук. – СПб., 2007. – С. 360-376.
5. Статистические данные Национального Банка РК [Электронный ресурс]. – URL: <https://nationalbank.kz/ru/page/statistika>.
6. Динамика годовой инфляции в Чехии [Электронный ресурс]. – URL: <https://svspb.net/danmark/infljacija.php?l=chehija>.
7. Инфляция (ИПЦ) в Норвегии в годовом выражении за всю историю [Электронный ресурс]. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=NO>.
8. Статистические данные Агентства по регулированию и развитию финансового рынка РК [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/press/article/details/72350?lang=ru>.
9. Отчёт о текущем состоянии банковского сектора РК по состоянию на 1 января 2022 года [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/271028?lang=ru>.
10. Kerimkulova D., Alina G., Zholamanova M. Financial stability of the banking sector of Kazakhstan // Bulletin of the KazUEFIT. – 2020. – № 3. – С. 123-131. – DOI: 10.52260/2304-7216.2020.3(40).14.
11. Святлов С. Концентрация в банковском секторе и финансовая стабильность международный опыт и казахстанская практика // Вестник КазУЭФМТ. – 2021. – № 4. – С. 205-211. – DOI: 10.52260/2304-7216.2021.4(45).29.
12. Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан. Об установлении нормативных значений и методик расчетов пруденциальных нормативов и иных обязательных к соблюдению норм и лимитов, размера капитала банка и Правил расчета и лимитов открытой валютной позиции: утв. 13 сентября 2017 года, № 170 // <https://adilet.zan.kz/rus/archive/docs/V1700015886/01.01.2022>.
13. Отчёт Центра развития трудовых ресурсов «Рынок труда в Казахстане: развитие в условиях новой реальности» [Электронный ресурс]. – 2021. – URL: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/ru\\_kz/topics/consulting/ey-labor-market-of-kazakhstan-development-in-a-new-reality.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/ru_kz/topics/consulting/ey-labor-market-of-kazakhstan-development-in-a-new-reality.pdf).

## REFERENCES

1. Baishev B.K., Sejdahmetova B.A. Perspektivy vnedreniya inflyacionnogo targetirovaniya v Respublike Kazahstan [Prospects for the introduction of inflation targeting in the Republic of Kazakhstan] // Zhurnal Banki Kazahstana. – 2014. – № 11. – S. 6-13 [in Russian].
2. Sejdahmetova B.A. Nekotorye aspekty vnedreniya rezhima inflyacionnogo targetirovaniya v Respublike Kazahstan [Some aspects of the implementation of the inflation targeting regime in the Republic of Kazakhstan] // Zhurnal Banki Kazahstana. – 2015. – № 6. – S. 35-39 [in Russian].
3. Moisseev, S.R. Infljacionnoe targetirovanie: mezhdunarodnyj opyt i perspektivy ego ispol'zovanija v RF: dis. ... kand. jekonom. nauk. [Inflation targeting: international experience and prospects of its use in the RF: dis. ... c.e.s.]. – M., 2003. – S. 94-98 [in Russian].
4. Korishhenko K.N. Konceptija perehoda k infljacionnomu targetirovaniju v Rossii: dis. ... dokt. jekonom. nauk [The concept of transition to inflation targeting in Russia: dis. ... c.e.s.]. – SPb., 2007. – S. 360-378 [in Russian].
5. Statisticheskie dannye Nacional'nogo Banka RK [Statistical data of the National Bank of the RK] [Elektronny resurs]. – URL: <https://nationalbank.kz/ru/page/statistika> [in Russian].
6. Dinamika godovoj infljicii v Chekhii [Dynamics of annual inflation in the Czech Republic] [Elektronny resurs]. – URL: <https://svspb.net/danmark/infljacija.php?l=chehija> [in Russian].
7. Infljacija (IPC) v Norvegii v godovom vyrazhenii za vsju istoriju [Inflation (CPI) in Norway in annual terms for the entire history] [Elektronny resurs]. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=NO> [in Russian].
8. Statisticheskie dannye Agentstva po regulirovaniya i razvitiyu finansovogo rynka RK [Statistical data of the Agency for Regulation and Development of the Financial Market of the RK] [Elektronny resurs]. – URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/press/article/details/72350?lang=ru> [in Russian].
9. Otchyot o tekushchem sostoyanii bankovskogo sektora RK po sostoyaniyu na 1 yanvarya 2022 goda [Report on the current state of the banking sector of the Republic of Kazakhstan as of January 1, 2022] [Elektronny resurs]. – URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/271028?lang=ru> [in Russian].
10. Kerimkulova D., Alina G., Zholamanova M. Financial stability of the banking sector of Kazakhstan // Bulletin of the KazUEFIT. – 2020. – № 3. – С. 123-131. – DOI: 10.52260/2304-7216.2020.3(40).14.
11. Svjatov S. Koncentracija v bankovskom sektore i finansovaja stabil'nost' mezhdunarodnyj opyt i kazahstanskaja praktika [Concentration in the banking sector and financial stability international experience and Kazakhstani practice] // Vestnik KazUEFIT. – 2021. – № 4. – S. 205-211. – DOI: 10.52260/2304-7216.2021.4 (45).29 [in Russian].
12. Postanovlenie Pravljenija Nacional'nogo Banka Respubliki Kazahstan. Ob ustanovlenii normativnyh znachenij i metodik raschetov prudencial'nyh normativov i inyh objazatel'nyh k sobljudeniju norm i limitov, razmera kapitala banka i Pravil rascheta i limitov otkrytoj valjutnoj pozicii: utv. 13 sentjabrja 2017 goda, № 170 [Resolution of the Board of the National Bank of the Republic of Kazakhstan. On the establishment of regulatory values and calculation methods for prudential standards and other mandatory norms and limits, the amount of the bank's capital and the Rules for Calculating and Limits of an open currency position: approved on September 13, 2017, No. 170] // <https://adilet.zan.kz/rus/archive/docs/V1700015886/01.01.2022> [in Russian].
13. Otchyot centra razvitiya trudovyh resursov: «Rynok truda v Kazahstane: razvitie v usloviyah novoj real'nosti» [The report of the Center for Human Resources Development «The labor market in Kazakhstan: development in a new reality»] [Elektronny resurs]. – 2021. – URL: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/ru\\_kz/topics/consulting/ey-labor-market-of-kazakhstan-development-in-a-new-reality.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/ru_kz/topics/consulting/ey-labor-market-of-kazakhstan-development-in-a-new-reality.pdf) [in Russian].

**Кожаметова М.К., Джарикбаева Д.Т., Мухаметкалиева М.А., Алимжанова Ш.Б.**

### **ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ ИНФЛЯЦИЯЛЫҚ ТАРГЕТТЕУ РЕЖИМІ: ШАРТТАР МЕН ШЕКТЕУЛЕРДІ БАҒАЛАУ**

#### **Андатпа**

Бұл мақалада Қазақстанда инфляциялық таргеттеу режимін енгізудің орындылығы оның тиімділігіне қажетті негізгі шарттарды зерделеу арқылы бағаланады. Зерттеуде Ұлттық банктің институционалдық тәуелсіздігі, ақша-несие саясатының сенімділігі, қаржы нарығының дамуы және қаржылық тұрақтылық

сияқты факторлар талданады. Ағымдағы жағдайды бағалау үшін авторлар инфляциялық күтулер, қаржы нарығының көрсеткіштері және экономикалық тұрақтылық көрсеткіштері бойынша сауалнамаларды пайдаланады. Нәтижелер қаржылық тұрақтылықтың шамалы өсуіне қарамастан, шектеулі институционалдық тәуелсіздік, Ұлттық Банкке төмен сенім және дамымаған қаржы нарықтарын қоса алғанда, елеулі қиындықтардың әлі де бар екенін көрсетеді.

Зерттеу саяси қысыммен байланысты ықтимал тәуекелдерді және инфляцияның мақсатты көрсеткіштеріне қол жеткізуге сыртқы экономикалық күйзелістердің әсерін көрсетеді. Авторлар Қазақстанда инфляциялық таргеттеу режимінің тиімділігі негізгі шарттарды сақтамаумен шектелетінін, бұл қажетті нәтижелерге қол жеткізуде қиындықтар туғызатынын атап көрсетеді. Қазақстанның қаржы нарығы банк секторы активтерінің төмен үлесіне және ЖІӨ-ге қатысты мемлекеттік бағалы қағаздар көлеміне байланысты ақша-кредит саясатының трансмиссиялық-тетігінің жоғары сапалы жұмыс істеуі үшін жеткіліксіз дамыған ретінде сипатталады. Бұл тұжырымдар Қазақстанда ақша-кредит саясатын қалыптастыруға және Қаржы нарығын дамытуға қатысатын экономистер мен мүдделі тараптар үшін маңызды.

**Kozhakhmetova M., Dzharikbaeva D., Mukhametkalieva M., Alimzhanova Sh.**

**THE INFLATION TARGETING REGIME IN KAZAKHSTAN:  
ASSESSMENT OF CONDITIONS AND RESTRICTIONS**

**Annotation**

This article assesses the feasibility of introducing inflation targeting regime in Kazakhstan by examining the key conditions necessary for its effectiveness. The study analyzes such factors as institutional independence of the National Bank, confidence in monetary policy, financial market development and financial stability. The authors use surveys on inflation expectations, financial market indicators and economic stability indicators to assess the current state. The findings suggest that, despite a modest increase in financial stability, significant challenges remain, including limited institutional independence, low confidence in the National Bank, and underdeveloped financial market.

The study emphasizes the potential risks associated with political pressures and the impact of external economic shocks on the achievement of inflation targets. The authors emphasize that the effectiveness of the inflation targeting regime in Kazakhstan is limited by non-compliance with the basic conditions, which creates problems for achieving the desired results. The financial market of Kazakhstan is characterized as insufficiently developed for the qualitative functioning of the transmission-mechanism of monetary policy due to the low share of assets of the banking sector and the volume of government securities in relation to GDP. These findings have implications for economists and stakeholders involved in monetary policy formulation and financial market development in Kazakhstan.

