



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ПРОГРАММА ИССЛЕДОВАНИЙ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН



Исследования играют фундаментальную роль для осуществления деятельности Национального Банка Республики Казахстан (НБРК), представляют аналитический инструментарий для принятия решений и позволяют лучше понять актуальные вопросы казахстанской и мировой экономики. Исследования НБРК также укрепляют его институциональную репутацию, создавая эффективную коммуникацию с заинтересованными сторонами и, тем самым, способствуя достижению стратегических целей НБРК.

Этот документ определяет основные направления исследовательских работ НБРК как по стратегическим задачам в области денежно-кредитной политики, макропруденциальной политики и финансовой стабильности, так и по новым задачам, связанным с новыми технологиями, изменением климата и недавней пандемией COVID-19. Программа исследований представляет собой не обязательство к ее реализации, а скорее руководство к развитию исследований. Изложенные направления не исчерпывают всю исследовательскую деятельность НБРК и не ограничивают исследовательскую повестку сотрудников НБРК. Важным аспектом, лежащим в основе заявленных направлений, является внимание к использованию современных методологий и разработке новых аналитических и эконометрических инструментов.

Результаты исследований сотрудников НБРК и внешних исследователей используются для внутреннего обсуждения и публикуются в разделе «Экономические исследования Национального Банка» официального Интернет-ресурса НБРК, издании «Экономическое обозрение Национального Банка РК», а также в других аналитических и рецензируемых научных изданиях. Кроме того, мы планируем презентовать наиболее интересные результаты исследований широкой общественности путем организации конференций и семинаров.

Данный документ дополняет и актуализирует направления аналитической и исследовательской деятельности в НБРК, определенные в Программе исследований НБРК на 2021–2022 годы.



Текущие и планируемые исследования НБРК организованы в этой Программе исследований по пяти основным направлениям:

- 1** макроэкономическая политика;
- 2** международная экономика, региональные и глобальные тренды;
- 3** финансовые рынки, финансовая стабильность и макропруденциальное регулирование;
- 4** новые технологии и будущее финансов;
- 5** вопросы статистики и новых источников данных.

Внешнее партнерство является ключевой частью нашей исследовательской стратегии. Публикуя Программу исследований, мы стремимся к сотрудничеству с внешними исследователями, информируем экспертное сообщество о темах и вопросах, представляющих интерес для НБРК. Так, в 2021 году НБРК впервые объявил о конкурсном отборе соискателей на предоставление грантов для проведения исследований. Главной целью предоставления грантов является мобилизация научного потенциала академического сообщества и повышение информированности общественности в области денежно-кредитной политики и финансовой стабильности.

Поэтому НБРК намерен продолжить и уделять особое внимание практике предоставления исследовательских грантов, а также расширению форм сотрудничества, как с казахстанским научным сообществом, так и зарубежными исследовательскими институтами, центральными банками, международными организациями.



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Разностороннее изучение фундаментальных основ макроэкономической политики, взаимодействия и взаимовлияния денежно-кредитной, фискальной и макропруденциальной политик, необходимо для ретроспективного анализа и определения будущей траектории денежно-кредитной политики, построения усовершенствованных моделей, имеющих наиболее точные прогнозные показатели и качественно отражающих внутреннюю реакцию на меняющуюся глобальную экономическую конъюнктуру.

При проведении денежно-кредитной политики большое значение придается приверженности принятому подходу, последовательности и прозрачности действий центрального банка. Соответственно, актуальными остаются вопросы выбора и обоснования рамочного подхода к денежно-кредитной политике, вопросы мандата и це-

лей, соответствия инструментов и задач, параметров целевого ориентира, эффективной коммуникации и степени раскрытия, вопросы взаимосвязи между ценовой и финансовой стабильностью, поскольку макроэкономическая стабильность требует взаимного учета и выработки способов координации между разными государственными институтами. Сохраняя режим инфляционного таргетирования при проведении денежно-кредитной политики, НБРК тем не менее продолжит исследования по изучению других подходов в таргетировании номинальных и реальных переменных.

В настоящий момент одной из значимых и мало исследованных областей, которая имеет непосредственное влияние на устойчивое развитие страны, является социальная политика во взаимоувязке с проводимой денежно-кредитной политикой. Решение проблем в со-

циальной сфере непременно положительно отразится и на монетарной политике через канал благосостояния населения.

Ниже приведены некоторые примеры соответствующих исследовательских вопросов.

1.1. Денежно-кредитная политика и ее эффективная коммуникация

- Сравнительный анализ режимов денежно-кредитной политики: оценка альтернатив инфляционного таргетирования и эволюция мандатов центральных банков;
- Влияние режима денежно-кредитной политики на развитие финансового, реального и других секторов экономики;
- Оценка оптимальной величины/значения целевого ориентира по инфляции для экономики Казахстана;
- Оценка эффективности каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики;
- Оценка нейтральной процентной ставки для Казахстана;
- Инфляционные ожидания, эффективная коммуникационная стратегия центральных банков и использование forward guidance;

1.2 Макроэкономическая координация

- Координация денежно-кредитной и макроprudенциальной политик для достижения ценовой и финансовой стабильности;
- Взаимодействие фискальной, денежно-кредитной и структурных политик и финансового сектора для достижения макроэкономической стабильности;
- Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политики во время кризиса;

1.3 Макроэкономические тренды

- Определение драйверов экономического роста в масштабах экономики страны и на секторальном уровне, развитие новых секторов экономики как новых источников экономического роста;

- Взаимосвязь сбережений и инвестиций с экономическим ростом;
- Анализ экономических и финансовых циклов;
- Оценка потенциального ВВП и разрыва выпуска, оценка совокупной факторной производительности, связь технологического развития с ростом производительности;
- Природа формирования и поведение цен производителей;

► **1.4 Макроэкономическое моделирование и прогнозирование**

- Моделирование инфляционных процессов;
- Роль ненаблюдаемых переменных в модельном аппарате денежно-кредитной политики;
- Разработка DSGE модели как инструмента анализа и оценки макроэкономической политики;
- Совершенствование моделей прогнозирования статей платежного баланса для оценки их взаимного влияния, эластичности к шокам и потенциального влияния на экономику;

► **1.5 Налогово-бюджетная политика**

- Бюджетные правила, приверженность им и фискальная устойчивость;
- Выбор оптимального источника финансирования дефицита бюджета с точки зрения благосостояния населения;
- Влияние мер налогово-бюджетной политики на макроэкономическую стабильность;

► **1.6 Социальная политика**

- Взаимосвязь рынка труда и инфляции, оценка влияния процессов, происходящих на рынке труда, и демографических изменений на денежно-кредитную политику;
- Изучение альтернативных методов оценки безработицы;

- Развитие человеческого капитала через образование, здравоохранение, науку и повышение финансовой грамотности. Оценка вклада человеческого капитала в экономический рост;
- Оценка эффективности проводимой социальной политики и ее краткосрочный и долгосрочный эффекты на денежно-кредитную политику;
- Оценка влияния неравенств (гендерное, возрастное, по месту жительства: город или село) на благосостояние населения;
- Пенсионная политика: определение оптимального возраста для выхода на пенсию с учетом гендерных, трудовых, социальных особенностей, долгосрочный эффект пенсионных изъятий на доходность пенсионных активов и достаточность накоплений при выходе на пенсию.



МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА, РЕГИОНАЛЬНЫЕ И ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

Во все более глобализованном мире ни одна сфера экономической жизни не может быть обособленной от экономических сил, формирующих глобальные рынки. НБРК отслеживает глобальные тренды, имеющие отношение к денежно-кредитной политике и финансовой стабильности, включая тенденции в мировом производстве и торговле, макроэкономической политике, потоки капитала, обменные курсы, цены на сырьевые товары, чтобы оценивать и предвидеть их влияние на экономику страны. Также необходимо понимать влияние глобальных шоков, таких как трансграничные побочные эффекты денежно-кредитной политики, изменение климата и пандемия COVID-19.

Региональные альянсы получают новый виток развития в свете последних тенденций мировой

деглобализации и нарушения цепочек поставок. В частности, Центрально-Азиатский регион обладает большим потенциалом для формирования самодостаточных логистических цепочек поставок внутри региона, поскольку имеет схожие политические и экономические системы и может стать региональным хабом для международной торговли и сотрудничества. В этой связи, приоритетом для исследований становится изучение вопросов регионального развития, преимуществ и рисков региональных альянсов, сравнительный анализ развития соседних стран, выявление конкурентных преимуществ и т.д.

Ниже перечислены некоторые актуальные вопросы для этого направления исследований, в основном, касающиеся казахстанской экономики.

2.1 Международная торговля и потоки капитала

- Анализ тенденций на мировых рынках: выявление рисков и возможностей;
- Влияние внешних шоков (глобальная инфляция, новые технологии, торговые войны, санкции, трансграничные побочные эффекты) на устойчивость экономики страны;
- Влияние мировых и внешнеторговых цен на внутреннюю инфляцию Казахстана;

2.2 Обменный курс и платежный баланс

- Факторы, влияющие на обменный курс, оценка связи обменных курсов с макроэкономическими переменными;
- Оценка влияния фискальных расходов и обменного курса на платежный баланс;
- Адекватные меры политики обменного курса на внешние шоки в рамках инфляционного таргетирования, эффективность валютных интервенций;

2.3 Региональные сопоставления

- Региональные альянсы: риски и возможности;
- Пути устойчивого развития в рамках взаимовыгодного «соседства»;
- Оценка уровня инфляции и определяющих его динамику факторов в странах Центральной Азии и странах – участницах ЕАЭС;
- Особенности денежно-кредитной политики центральных банков соседних стран, вопросы выбора таргетов, инструментов денежно-кредитной политики, оценка возможных трансграничных побочных эффектов;
- Оценка развития платежных систем и цифрового банкинга в региональных альянсах;

► **2.4 Глобальное изменение климата и движение в сторону «зеленой экономики»**

- Денежно-кредитная политика в эпоху изменения климата и перехода к низкоуглеродной экономике;
- Интегрирование принципов устойчивого развития ESG (окружающая среда, социум, управление) в экономику Казахстана, в инвестиционный процесс при управлении активами, в том числе в рамках доверительного управления активами НБРК, внедрение принципов ESG на институциональном уровне;
- Рынки, финансовые институты и центральные банки перед лицом изменения климата: вызовы и возможности;

► **2.5 Долгосрочное влияние пандемии COVID-19 на сферы социально-экономической жизни страны**

- Цифровизация как ключевой путь смягчения потерь от пандемии;
- Принятые антикризисные меры и оценка их влияния на бюджетную устойчивость и инфляционные процессы.



ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ, ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Глобальный финансовый кризис 2008 года показал высокую взаимозависимость финансовых рынков и реального сектора экономики. С тех пор финансовые регуляторы многих стран, включая Казахстан, провели реформы финансового сектора и расширили свой набор инструментов, в том числе ввели макропруденциальное регулирование, с целью обеспечения надежности банков и, в конечном счете, стабильности финансовой системы. Но требуется дополнительно изучить, а желательно улучшить структуру моделирования в более широком смысле, чтобы понять, насколько эти инструменты оказались эффективными, оценить издержки и выгоды проводимой политики и провести анализ благосостояния и оптимальной политики.

Немаловажными вопросами для

исследований являются вопросы развития небанковских секторов финансового рынка и их роль в построении полноценной и здоровой финансовой системы.

Кроме анализа имеющихся и ликвидных рынков, исследования также должны быть направлены на изучение отсутствующих рынков и рынков, остающихся малоликвидными, таких как необеспеченный денежный рынок, рынки валютных производных, долгосрочных процентных свопов, негосударственных ценных бумаг. Целью анализа является выяснение причин отсутствия этих рынков, выявление барьеров для их развития, востребованности, критический анализ принятых мер и выработка рекомендаций.

Примеры некоторых актуальных вопросов по данному направлению приведены в следующих разделах.

3.1 Макропруденциальное регулирование

- Оценка эффективности контрциклической макропруденциальной политики для снижения рисков финансовой стабильности;
- Оценка системного риска и риска заражения и способы их митигации;
- Развитие моделирования стресс-тестов, стресс-тестирование финансовых организаций и реального сектора и оценка полученных результатов через призму финансовой стабильности;
- Оценка параметров долговой нагрузки населения и факторов, увеличивающих риск дестабилизации финансовой системы;
- Анализ структуры ликвидности для устойчивости банков;

3.2 Финансовый рынок

- Моделирование взаимодействия между различными частями финансовой системы и реальной экономикой для оценки реакции экономики на крупные потрясения;
- Может ли финансовая политика способствовать достижению целей долгосрочного роста и процветания в более широком смысле, помимо обеспечения надежности и устойчивости финансовой системы?
- Развитие механизма регуляторных песочниц в Казахстане;
- Оценка влияния суверенного рейтинга страны на финансовый рынок;
- Небанковское финансирование: проблемы и последствия;
- Права залоговых кредиторов, механизм признания банкротства физических лиц;
- Рынок страхования: проблемы и перспективы развития;

3.3 Фондовый рынок

- Анализ ликвидности и эффективности ценообразования, причины провалов (market or government failure), оценка эффективности рынков государственных и негосударственных ценных бумаг, первичной ликвидности, валютного рынков, рынков валютных и процентных производных;

- Оценка премии за риск по кривой доходности ГЦБ и ее последствия для денежно-кредитной политики. Анализ влияния решений по денежно-кредитной политике на кривую процентных ставок на финансовом рынке;
- Как фондовый рынок РК реагирует на сигналы денежно-кредитной политики?

3.4 Рынок недвижимости

- Влияние изменений цен на недвижимость на инфляцию;
- Анализ рынка жилищного кредитования, оценка механизмов субсидирования в рамках жилищной политики, их долгосрочные системные последствия для заявленных целей и финансовой стабильности. Влияние государственной жилищной политики на цены на недвижимость.



НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ И БУДУЩЕЕ ФИНАНСОВ

Финансовая индустрия во всем мире переживает стремительные структурные изменения путем развития новых бизнес моделей и цифровых технологий. В этой связи, технологические изменения создают потребность в новых потоках исследований, чтобы понять, создают ли они новые риски для финансовых рынков и систем и каким образом.

Финансовые субъекты в настоящее время используют машинное обучение, искусственный интеллект и другие методы для обработки больших данных для принятия решений. Применение новых технологий также является актуальным для регуляторов. Большие объемы надзорных данных, собираемых центральными банками, потенциально могут выявлять риски, но требуется дополнительный анализ способов их практического применения.

Новые технологии способны изме-

нить природу денег. Быстрорастущая популярность криптовалют, цифровых валют центральных банков порождают вопросы и необходимость изучения их роли для финансовой системы и перспективы развития, и, особенно, рисков и влияния на денежно-кредитную политику, финансовую стабильность и платежный рынок.

Несмотря на повышение эффективности, растущая цифровизация финансового сектора увеличивает важность обеспечения ее устойчивости к кибератакам. Эти атаки могут подрывать финансовую стабильность по трем каналам: потеря доверия, отсутствие взаимозаменяемости ключевых агентов и заражение. В этой связи вопросы кибербезопасности являются критически важными вопросами для финансовой стабильности, требующими тщательного исследования.

Ниже приведены примерные во-

просы для исследования в данном направлении. Вместе с тем, учитывая быстрое развитие технологий и появление новых игроков, проблематика в данном направлении может быть расширена.

4.1 Технологические инновации и их применение

- Применение машинного обучения и искусственного интеллекта, в том числе регулятором, и их последствия для финансовой системы;
- Технологическая трансформация финансового рынка и реакция регулятора по снижению связанных с ней рисков и издержек в финансовой сфере;
- Развитие финтеха, финансовых экосистем и других технологических инноваций в финансовой системе и их влияние на конкуренцию и финансовую стабильность;
- Анализ степени влияния кибербезопасности на финансовую стабильность;

4.2 Цифровизация денег и финансов

- Каково влияние цифровых валют, выпущенных центральными банками и частными организациями, и децентрализованных финансовых инструментов на механизм денежной трансмиссии, финансовую стабильность и трансграничные платежи?
- Риски финансовой стабильности, исходящие от массового инвестирования в криптовалюты.



ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ И НОВЫХ ИСТОЧНИКОВ ДАННЫХ

Для повышения качества проводимых исследований, а также их углубления существующие официальные статистические и административные данные порой являются недостаточными в силу наличия временного лага их публикации и отсутствия либо низкой степени их детализации. Активное развитие новых технологий и социальных сетей, повсеместная цифровизация привели к появлению новых источников данных со специфическими характеристиками с точки зрения их объема (Big Data), уровня детализации, частоты и структуры. Новые источники данных обладают значительным потенциалом для центральных банков, в частности, в области расширения баз данных, используемых для выполнения функции финансовой стабильности; использования новых методологий для улучше-

ния экономического анализа, лучшего понимания (благодаря большей гранулярности) и более оперативного мониторинга (благодаря более коротким временным лагам) экономической активности, в том числе в режиме реального времени; улучшенной оценки ожиданий и поведения экономических агентов; применения в повышении экономической и финансовой грамотности населения и других направлений. Приоритетными задачами по совершенствованию статистической деятельности в НБРК являются формирование централизованной системы управления данными, обеспечение единых стандартов обработки информации и развитие информационных технологий. Реализация данных задач позволит обеспечить прозрачность процесса сбора и обработки данных, повысить их качество, уменьшить нагрузку на

респондентов и обеспечить оперативность в принятии управленческих решений.

Немаловажным вопросом является повышение доступности данных как на межведомственном уровне, так и для внешних исследователей из академической среды в целях выявления и развития исследовательского потенциала.

Приоритетными вопросами по данному направлению являются:

- Поиск новых источников данных, в том числе применение альтернативных методов сбора информации (Web scrapping, scanner data, mobility data, интеллектуальный анализ текста, поисковые данные и данные социальных сетей и т.д.) для выявления и оперативного мониторинга экономических процессов;
- Вопросы развития методологии формирования официальной статистики;
- Современные инструменты обработки данных (экстракция, аналитика, визуализация и т.д.);
- Цифровизация и автоматизация обратной связи с респондентами в целях расширения охвата и углубления получаемой информации. Построение новых индикаторов, отражающих деловые циклы в современных реалиях;
- Построение и своевременная актуализация базы данных временных рядов официальных статистических показателей с учетом их исторических пересмотров (база данных «винтажей»);
- Оценка потребительской инфляции в реальном времени;
- Вопросы хранения данных, их конфиденциальности и доступности.



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА