



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Анализ и оценка влияния программы досрочного использования пенсионных накоплений на цены на рынке жилой недвижимости Казахстана.

Департамент финансовой стабильности и исследований

Экономическое исследование №2025-3

Рабочая статья

Муратов Султан

Ыбраев Жандос

Утарбаев Аскар

Қабдолхайров Қайырбек

Экономические исследования и аналитические записки Национального Банка Республики Казахстан (далее – НБРК) предназначены для распространения результатов исследований НБРК, а также других научно-исследовательских работ сотрудников НБРК. Экономические исследования распространяются для стимулирования дискуссий.

Рабочие статьи сотрудников НБРК отражают незавершённые исследования по состоянию на дату публикации и предназначены для обсуждения, получения комментариев и замечаний. Мнения и суждения, представленные в статье, отражают мнение авторов и не должны восприниматься как отражающие взгляды НБРК или его руководства.

Анализ и оценка влияния программы досрочного использования пенсионных накоплений на цены на рынке жилой недвижимости Казахстана.

май 2025

NBRK – WP – 2025 – 3

Анализ и оценка влияния программы досрочного использования пенсионных накоплений на цены на рынке жилой недвижимости Казахстана.

Муратов Султан¹, Ыбраев Жандос², Утарбаев Аскар³, Қабдолхайров Қайырбек⁴

Аннотация

В данном исследовании производится оценка эффективности программы досрочного изъятия части пенсионных накоплений, введенной государством Казахстана в качестве меры поддержки в период пандемии Covid-19. Большинство изъятий было использовано Казахстанскими домохозяйствами на улучшение жилищных условий, в особенности, на приобретение жилой недвижимости. Используя государственную базу данных по транзакциям на рынке недвижимости, мы совмещаем как количественные, так и качественные признаки жилых помещений. Мы применяем метод регрессии разрыва во времени для эмпирической оценки эффективности данной меры государственной поддержки. Наши результаты указывают на то, что программа пенсионных изъятий спровоцировала рост цен в среднем на 9-14% по Казахстану. Данный эффект варьируется в зависимости от обследуемого региона. Выводы нашего исследования могут быть использованы в дальнейшем для принятия более сбалансированных мер государственной поддержки на рынке жилой недвижимости.

***Ключевые слова:** пенсионная система, досрочные изъятия, рынок недвижимости, рост цен на жилье, метод регрессии разрыва, Казахстан*

***Классификация JEL:** H24, H55, R38, R50, O53*

¹ Муратов Султан – главный специалист, ДФСИ

² Ыбраев Жандос – заместитель директора, ДФСИ

³ Утарбаев Аскар – начальник управления, ДФСИ

⁴ Қабдолхайров Қайырбек – главный специалист, ДФСИ

1. Введение

Ограничения, связанные с пандемией Covid-19, вызвали резкий и обширный спад экономической деятельности по всему миру. В качестве меры поддержки домохозяйств и корпоративных субъектов, национальные органы власти Казахстана позволили гражданам изымать часть их пенсионных сбережений. В соответствии с мировыми практиками, изъятие накоплений подразумевало их целевое использование. В случае Казахстана, большинство пенсионных изъятий было направлено на улучшение жилищных условий. По усмотрению граждан, данные средства могли быть использованы как для выплат ипотечных платежей, так и в качестве первоначального взноса.

К апрелю 2022 г., общий объём изъятых пенсионных накоплений составил около 3% пост-пандемийного ВВП, что делает случай Казахстана важным полевым экспериментом для оценки влияния дополнительного финансового стимулирования на ценовые характеристики внутреннего рынка жилья. В частности, ввиду преобладания целевого сектора, который в наибольшей степени выиграл от изменений в законодательстве, недавно введенная мера по изъятию пенсионных излишков может рассматриваться как “государственная интервенция” на рынке жилой недвижимости. Таким образом, в данном исследовании, мы заинтересованы в изучении и оценке рыночных разрывов, вызванных данной государственной инициативой.

В этой статье мы исследуем, реализовались ли ожидаемые положительные эффекты от государственной интервенции в виде разрешения на изъятие части пенсионных накоплений с целью улучшения жилищных условий. Используя административную базу данных транзакций рынка недвижимости, мы совмещаем ценовые, количественные, а также качественные характеристики торгуемых жилых помещений. Мы применяем метод регрессии разрыва во времени для эмпирической оценки эффективности данной меры государственной поддержки. Наши результаты указывают на то, что программа пенсионных изъятий спровоцировала рост цен в среднем на 9-14% по Казахстану. Выводы нашего исследования могут быть использованы в дальнейшем для принятия более сбалансированных мер государственной поддержки на рынке жилой недвижимости.

Данная работа организована следующим образом. В секции 2 представляется обзор литературы. Секция 3 содержит стилизованные факты о Казахском рынке жилой недвижимости и программе досрочного изъятия части пенсионных накоплений. Секция 4 характеризует использованные данные и методологию. Секция 5 содержит результаты, Секция 6 – выводы.

2. Обзор Литературы

Трудно переоценить важность рынка недвижимости для экономики. Как показал глобальный финансовый кризис 2007-2009 годов, крах рынка недвижимости имел серьёзные экономические последствия, затронув правительства, банки, предприятия и домохозяйства. Особенно тяжело эти последствия отразились на последних, поскольку недвижимость составляет основную часть активов домохозяйств. Учитывая значимость рынка недвижимости для всей экономики и домохозяйств в частности, необходимо отслеживать рыночные дисбалансы, чтобы предотвратить или хотя бы смягчить негативные последствия резких колебаний цен и избежать стагнации. По этой причине правительства могут прибегать к различным мерам воздействия на рынок недвижимости для достижения желаемых результатов.

В зависимости от используемых инструментов меры государственной интервенции можно разделить на три категории: монетарные, фискальные и макропруденциальные. Эти

инструменты часто применяются как по отдельности, так и в сочетании с инструментами другой (или той же) категории, чтобы ограничить или стимулировать активность на рынке недвижимости. Эффективность таких мер всегда является важным вопросом, так как ни один из инструментов не является совершенным, и каждый из них имеет свои преимущества и недостатки.

Несмотря на то, что в литературе не проводится прямых связей, досрочное снятие пенсионных накоплений можно рассматривать как фискальную меру для оказания влияния на рынок недвижимости. Интуиция здесь достаточно проста – обязательные пенсионные начисления воспринимаются как форма «налогообложения», в то время как разрешение на изъятие накоплений (частичное или полное) может рассматриваться как «возмещение налогов». К тому же, использование бюджетных средств для поддержки программы досрочного снятия пенсионных накоплений связывает данную программу больше с фискальной, нежели монетарной или макропруденциальной политикой. В то время как многие страны позволяют производить досрочные изъятия пенсионных накоплений, только некоторые из них позволяют использовать средства для улучшения жилищных условий (Zhakupova и др., 2019). До недавних пор, странами с подобными разрешениями были Швейцария, Сингапур, Южная Африка и Мексика (Lawson и Milligan, 2007; Zhakupova и др., 2019).⁵ Однако, несмотря на продолжительный опыт функционирования подобных программ, оценка их эффективности недостаточно исследована в научной литературе.

Zhakupova и др. (2019) представляет детальный обзор рисков и компромиссов, связанных с досрочным изъятием пенсионных накоплений. Один из главных рисков, ассоциированных с введением подобных программ, является устойчивость пенсионных выплат в будущем. Иными словами, необходимо быть осторожными при определении лимитов, которые можно получить из пенсионных фондов “сегодня”, чтобы убедиться, что у человека останется достаточно сбережений на “завтра”. Как показывает практика, установка таких лимитов является непростой задачей, поэтому максимальные суммы вывода средств периодически корректируются (Lawson и Milligan, 2007; Agarwal и др., 2019).

Кроме того, исторические примеры показывают, что снятие пенсионных накоплений может способствовать увеличению домовладения, но при этом ведет к искажениям рынка. В частности, меры политики в Южной Африке исключили домохозяйства среднего дохода из рынка жилья, в то время как субсидированные процентные ставки, доступные только для работников формального сектора, поставили под угрозу усиление неравенства доходов в Мексике (Zhakupova и др., 2019). Наконец, домохозяйства, которые использовали пенсионные накопления для инвестиций в рынок недвижимости, могут столкнуться с трудностями в обеспечении стабильного потока платежей в пенсионный период, поскольку жилищные активы, как правило, обладают более низкой ликвидностью. Так было в случае Сингапура, который стал известен как «asset-rich, but cash-poor», что вызвало соответствующую реакцию правительства (Zhakupova и др., 2019). Тем не менее,

⁵ Стоит отметить, что существуют различные способы использовать пенсионные накопления для улучшения жилищных условий. Их можно разделить на три группы: прямое изъятие средств (Сингапур, Швейцария), получение ипотечного займа у пенсионного фонда, где пенсионные накопления выступают в качестве залогового обеспечения (Швейцария, Мексика), получение ипотечного займа у прочих организаций, где пенсионные накопления выступают в качестве залогового обеспечения (Южная Африка). Как можно заметить, некоторые страны предоставляют несколько опций изъятия средств. Для более детального ознакомления с каждым из способов изъятий, а также их преимуществами и недостатками, читателям рекомендуется ознакомиться с работой Zhakupova и др. (2019).

количественная оценка воздействия снятия пенсионных накоплений на цены на жилье и объёмы сделок с недвижимостью, насколько нам известно, отсутствует в академической литературе. Мы намерены восполнить этот пробел.

Недавняя пандемия Covid-19 привела к экономическому спаду, что спровоцировало государства принимать меры для стабилизации экономики. Некоторые страны прибегли к досрочным пенсионным изъятиям, как к форме экономического стимула (OECD 2021; Bekbossinova и др., 2022; Madeira 2024). В 2021 году Казахстан стал одной из стран, принявших такую меру. Вследствие, граждане Казахстана, чьи пенсионные накопления превышали «пороги минимальной достаточности», имели возможность частичного досрочного изъятия средств. К апрелю 2022 года, общий объём изъятий составил 3.1 триллиона тенге, что составляет около 3% номинального ВВП Казахстана за 2022 год (the National Bank of the Republic of Kazakhstan [NBRK], 2023). Большая часть этих средств, около 64%, была направлена на приобретение жилья, что создало беспрецедентный шок спроса на рынке недвижимости. В то время как качественная оценка преимуществ и недостатков данной меры уже была проведена (Bekbossinova и др., 2022), количественная оценка воздействия этой государственной интервенции на рынок жилья остается неизученной. Цель нашей работы — восполнить этот пробел, исследуя причинно-следственную связь между масштабными пенсионными выводами, ценами на жилье и объёмами сделок с недвижимостью. Используя метод регрессионного разрыва и уникальную базу данных о сделках купли-продажи ГБД РН, которая ранее не использовалась в литературе, мы пришли к выводу, что государственная интервенция оказала искажающее воздействие на цены на жилье и увеличила объёмы сделок.

3. Основные особенности рынка недвижимости Казахстана и обзор государственных интервенций

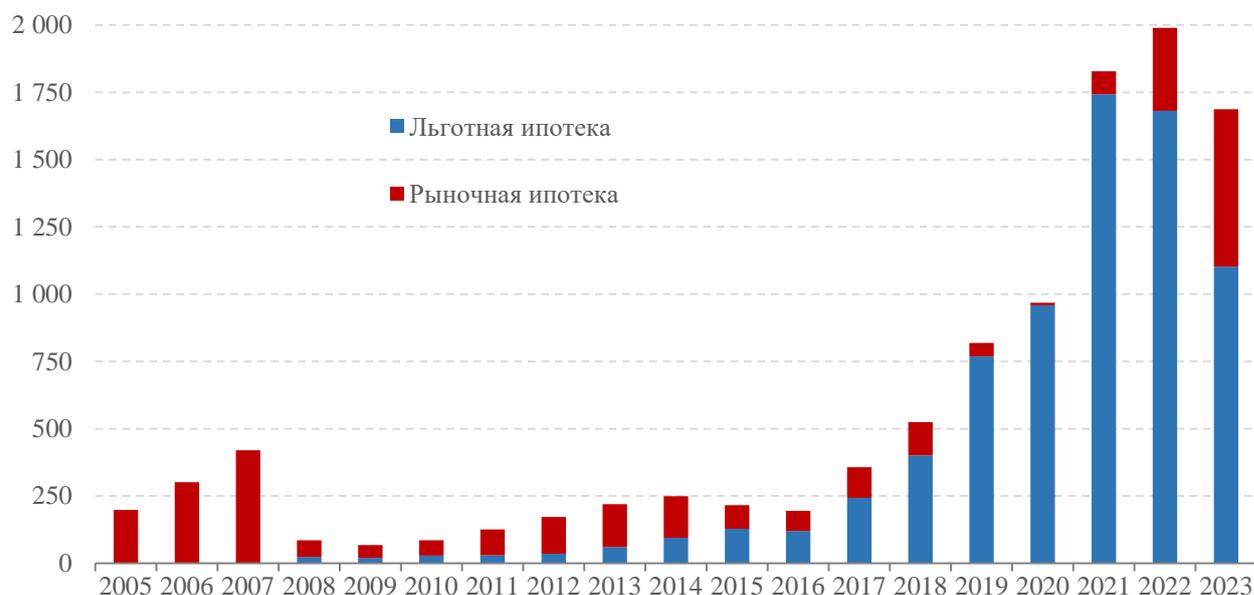
Рынок недвижимости Казахстана

Рынок жилья Казахстана характеризуется фрагментацией по нескольким параметрам, таким как высокий уровень владения жильем, низкая площадь на душу населения и значительная концентрация рыночной активности в двух крупных городах — Астане и Алматы. Согласно исследованию Всемирного банка, уровень владения жильем в Казахстане составляет 95% (Seitz, 2018), что выше, чем в большинстве других стран. Однако, по оценкам Бюро национальной статистики (БНС), в 2023 году площадь жилого фонда на душу населения, определяемая как отношение общей площади жилых помещений (квартир) к численности населения, составила всего 23,9 квадратных метра (БНС, 2024). Для сравнения, в европейских странах этот показатель варьируется от 30 до 40 квадратных метров, а в таких развитых странах, как Канада, США и Австралия, составляет 72, 77 и 89 квадратных метров соответственно (Chatzivasileiadi и др., 2022). Наибольшие показатели обеспеченности жильем наблюдаются в Астане, где приходится по 31,3 квадратных метра на человека, за ней идет Алматы с 30 квадратными метрами на человека (БНС, 2024). Согласно данным БНС, эти два города являются основными центрами активности на рынке жилья. В 2023 году на эти два города пришлось 34,8% всех сделок с жильем и 53,4% общей площади жилых помещений, введенных в эксплуатацию в Казахстане.

Рынок жилья Казахстана в основном ориентирован на льготные ипотечные кредиты, большинство из которых предоставляется АО «Отбасы Банк» — государственным банком Казахстана, реализующим систему жилищно-строительных сбережений. Основанный в

2003 году, этот банк является инструментом социальной политики государства, направленной на обеспечение граждан доступным жильем. Объем ипотечного кредитования АО «Отбасы Банк» ежегодно увеличивался, и в 2015 году впервые он превысил долю коммерческого ипотечного рынка (График 1). С 2018 года были введены государственные программы «7-20-25» и «Баспана Хит», что также были направлены на обеспечение казахстанцев доступными условиями ипотечного кредитования.⁶ Процентные ставки по этим ипотекам были приближенными к базовой ставке страны (или ниже неё), что привело к вытеснению рыночных ипотечных программ ввиду не способности конкурировать с программами льготного кредитования. Пик доли льготного ипотечного кредитования был достигнут в 2020 и 2021 годах, когда соответственно 99,1% и 95,3% всех выданных ипотек были льготными.

График 1. Объёмы ипотечных займов, млрд тенге



Источник: НБРК, вычисления авторов

Обзор государственной интервенции

1 сентября 2020 года в Послании Народу Казахстана Президент Касым-Жомарт Токаев объявил о планах досрочного изъятия пенсионных накоплений граждан Казахстана. Одной из основных целей этой меры было улучшение социального благополучия населения, особенно в условиях экономического спада, вызванного пандемией Covid-19. 23 декабря парламент принял закон, направленный на восстановление экономического роста, который включал положения о использовании пенсионных накоплений для приобретения жилья, медицинского лечения или перевода в финансовые управляющие организации. 2 января 2021 года Президент Казахстана подписал Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам восстановления экономического роста».⁷

⁶ Детальная информация по условиям и требованиям программ «7-20-25» и «Баспана Хит» представлена в Аппендиксе статьи в Таблице А1.

⁷ Детальная информация по хронологии программы досрочных пенсионных изъятий представлена в Аппендиксе статьи в Таблице А2.

С января 2021 года у граждан Казахстана, которые вносят регулярные пополнения в ЕНПФ,⁸ появилось право изымать часть пенсионных сбережений до достижения пенсионного возраста. Для того чтобы воспользоваться этим правом сумма накоплений на пенсионном счёте вкладчика должна превышать так называемый «порог минимальной достаточности пенсионных накоплений». Данный порог вычисляется на основе возраста вкладчика, а также минимальной суммы, необходимой для обеспечения дохода не менее минимальной пенсии при достижении вкладчиком пенсионного возраста.⁹

Согласно оценке правительства, 721 000 человек, что составляет 7,9% от общего числа работающего населения в 2021 году, имели право частично изъять пенсионные накопления на общую сумму в 1.4 триллиона тенге. Впоследствии, с января 2021 года по апрель 2022 года было обработано 1,3 миллиона заявок от участников на улучшение жилищных условий, на общую сумму 3,1 триллиона тенге, что составляет примерно 3% от ВВП в 2022 году (NBRK, 2022). Учитывая, что программы «7-20-25» и «Баспана Хит» продолжали действовать на протяжении всего 2021 года,¹⁰ реализация программы досрочного изъятия пенсионных накоплений способствовала дальнейшему росту объёма ипотечного кредитования, поскольку около 64% всех досрочных изъятий пенсионных накоплений было направлено на приобретение жилья. Таким образом, в 2021 году объём выданных ипотечных кредитов увеличился на 88,9% по сравнению с 2020 годом (см. График 1).

Такой беспрецедентный спрос на рынке жилья вызвал реакцию правительства, которое неоднократно пересматривало и корректировало пороги достаточности, необходимые для досрочного изъятия пенсионных накоплений в 2022 и 2023 годах. Эти изменения были обусловлены необходимостью достижения баланса между возможностью граждан использовать свои пенсионные средства и долгосрочной устойчивостью пенсионной системы, что в конечном итоге привело к снижению общего объёма изъятых накоплений. Так, в 2021 году для улучшения жилищных условий было изъято около 2,5 триллиона тенге, но к 2022 году эта цифра снизилась до 700 миллиардов тенге.

Для иллюстрации динамики на рынке жилья Казахстана на Графиках 2а и 2б ниже представлены диаграммы рассеяния еженедельных средних цен и объёмов сделок, соответственно. Наши данные охватывают информацию о сделках купли-продажи в период с 2019 по 2022 год. Ключевые даты, связанные с программой досрочного изъятия пенсионных накоплений, а также глобальные события, оказавшие влияние на рынок жилья Казахстана, отображены вертикальными линиями. Как видно, цены и объёмы сделок резко возросли после вступления программы в действие 2 января 2021 года. И цены, и объёмы оставались на высоком уровне до 1 апреля 2022 года, когда «пороги достаточности» были повышены впервые.¹¹ Интересно, что, несмотря на возвращение объёмов сделок к уровням до начала программы, после введения ограничений на снятие пенсионных накоплений, цены продолжали расти.

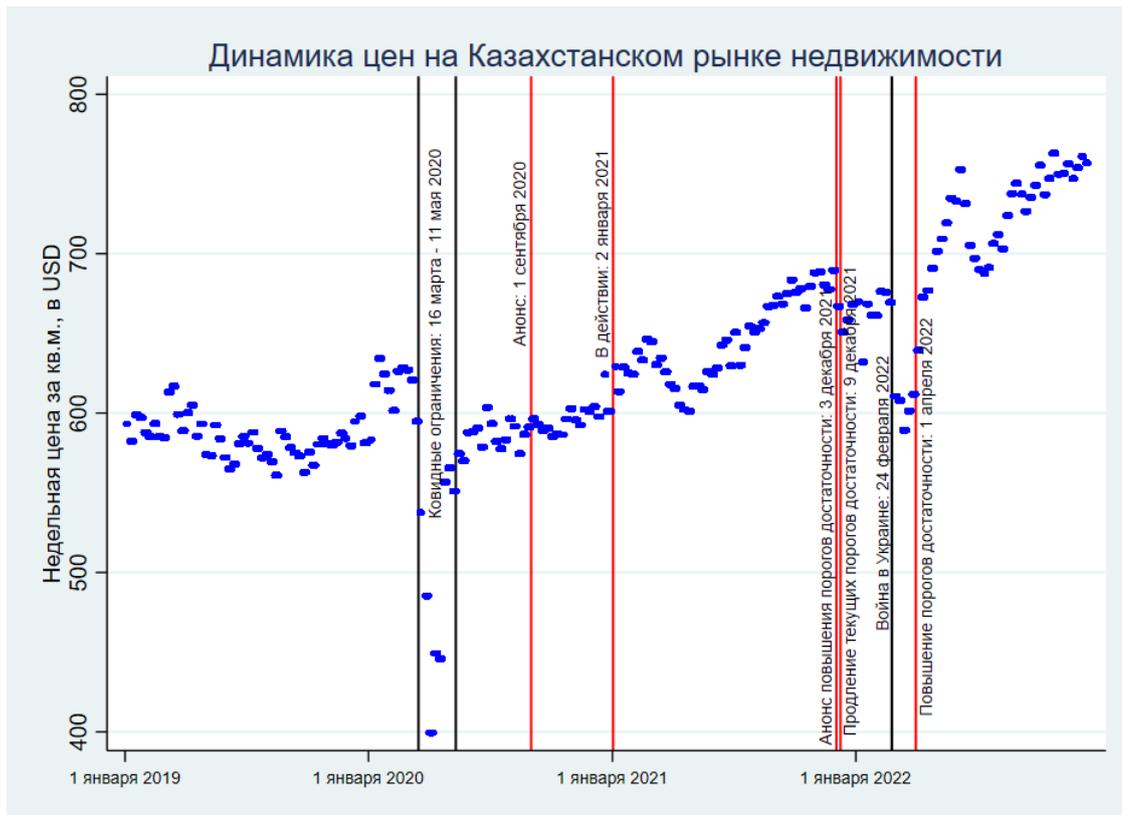
⁸ Единый Накопительный Пенсионный Фонд Казахстана

⁹ Детальная информация касательно «порогов минимальной достаточности пенсионных накоплений» в разбивке по возрасту доступна в Аппендиксе в Таблице А3.

¹⁰ Программа «7-20-25» продолжает действовать и по сей день, в то время как программа «Баспана Хит» была завершена в 2021 году.

¹¹ Детальная информация касательно «порогов минимальной достаточности пенсионных накоплений» после 1 апреля 2022 года содержится в Аппендиксе в Таблице А3.

График 2а. Средние еженедельные цены на рынке жилья Казахстана в период с 2019 по 2022 годы.



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

График 2б. Еженедельные объёмы сделок на рынке жилья Казахстана в период с 2019 по 2022 годы.



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

4. Эмпирический дизайн и данные

Данные

Наши данные поступают из конфиденциальной государственной базы данных сделок на рынке недвижимости (ГБД РН), которая не использовалась в академических исследованиях прежде. ГБД РН предоставляет все записи о сделках с жильем, начиная с января 2014 года, и содержит подробную информацию о характеристиках торгуемых жилых помещений. В нашем анализе мы используем информацию о цене покупки, дате заключения договора купли-продажи и характеристиках жилья (таких как площадь, количество комнат). Также мы извлекаем уникальный идентификатор жилья (кадастровый код), чтобы получить данные о местоположении недвижимости.

Активность на рынке недвижимости Казахстана в основном сконцентрирована в двух локальных мегаполисах – Астане и Алматы. Эти крупные города имеют более высокие зарплаты, уровень жизни и более разнообразный рынок жилья с более высокими ценами, чем в остальной части страны. По этой причине эти два города анализируются отдельно. Оставшийся рынок недвижимости был далее разделен на крупные города и остальной Казахстан. В итоге, мы произвели анализ эффекта пенсионных изъятий по четырем регионам: Астана, Алматы, города и остальной Казахстан. Мы анализируем период с 24 января 2020 по 9 декабря 2021, что составляет 98 недель (± 343 дня вокруг 1 января 2021 – даты введения в действие программы досрочных пенсионных изъятий). Детальная информация о характеристиках данных и используемых переменных приведена ниже в Таблице 1.

Основываясь на Таблице 1, можно заметить, что средняя цена за квадратный метр возросла на \$42, \$70 и \$58 в Астане, городах и остальном Казахстане, соответственно. Наибольшее изменение средней цены за квадратный метр до и после введения программы наблюдается в Алматы - \$153. В целом, недвижимость с меньшей площадью пользовалась большим спросом. Также стоит отметить, что после введения программы доля спекулятивных сделок возросла по всей стране.¹² Примечательно, что спрос на первичное и вторичное жильё варьируется в зависимости от региона. В то время как доля покупок новостроек возросла в Астане после 1 января 2021, обратное произошло в Алматы и городах Казахстана. В остальном Казахстане, доля покупок первичного жилья осталась неизменной. Этот вывод также подтверждается изменениями среднего возраста недвижимости до и после введения программы. Также можно заметить, что большая часть торгуемых жилых помещений проходит по условиям льготных ипотечных программ. Однако, после введения программы изъятия пенсионных накоплений, доля подобного жилья уменьшается, что косвенно свидетельствует о росте цен, так как лимиты льготных ипотечных программ не претерпевали изменений.

¹² Используя кадастровый номер, мы маркируем объекты жилой недвижимости, которые перепродавались в течение 1 года, как «спекулятивные»

Таблица 1. Описательная статистика

Переменные	Астана				Алматы				Города				Остальной Казахстан			
	До программы (N=30,604)		После программы (N=58,200)		До программы (N=34,676)		После программы (N=53,128)		До программы (N=84,398)		После программы (N=154,106)		До программы (N=13,916)		После программы (N=43,556)	
	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.	Среднее	Стд. откл.
Цена за кв.м. (в USD)	759.65	152.21	802.91	184.05	804.82	231.01	958.03	273.83	441.03	134.67	511.36	166.53	291.13	123.17	347.29	157.80
Площадь (кв.м.)	60.15	24.56	57.24	23.02	59.23	22.94	55.83	20.37	56.33	20.99	54.78	20.86	51.85	15.06	50.59	15.25
Возраст	9.62	13.04	9.16	12.72	17.08	20.04	21.16	21.07	29.09	19.99	31.08	19.91	36.31	15.94	37.76	16.42
Первичное	0.35	0.48	0.37	0.48	0.35	0.48	0.26	0.44	0.20	0.40	0.14	0.35	0.09	0.29	0.09	0.29
Спекулятивное	0.12	0.33	0.18	0.38	0.19	0.39	0.23	0.42	0.10	0.30	0.21	0.41	0.08	0.26	0.24	0.43
Ковид	0.06	0.24	0	0	0.07	0.25	0	0	0.08	0.28	0	0	0.08	0.28	0	0
Баспана Хит	0.87	0.33	0.85	0.35	0.84	0.37	0.74	0.44	0.93	0.26	0.88	0.32	0.98	0.13	0.93	0.25
Количество районов	4		4		8		8		22		22		14		14	

Примечание: Данные получены из ГБД РН за период 24 января 2020 – 9 декабря 2021 (± 343 дней с момента старта программы 1 января 2021 года). «Возраст» высчитывается как разность между годом транзакции и годом постройки. Переменная «первичное» является индикатором для жилья с первичного рынка. Индикатор принимает значение 1 для жилой недвижимости, что появляется впервые в ГБД РН после 2015 года. «Спекулятивное» является переменной индикатором, что отражает спекулятивную активность на рынке недвижимости. Переменная принимает значение 1, если недвижимость перепродавалась в течение одного года с момента предыдущей транзакции. Индикатор «ковид» равняется 1 для всех транзакций, что попадают в период 16 марта 2020 – 11 мая 2020, когда были введены строгие меры по ограничению мобильности в связи с пандемией Covid-19. Индикатор «Баспана Хит» равняется 1 для жилых помещений, что проходят по требованиям программы льготной государственной ипотеки «Баспана Хит».¹³ Используя кадастровые номера, мы извлекаем информацию о местоположении каждой транзакции и агрегируем её в переменной «количество районов». Для локальных мегаполисов, «количество районов» отражает количество районов в Астане и Алматы. Для городов и остальной части Казахстана, «количество районов» отражает количество уникальных городов или периферий.

¹³ Так как программа «7-20-25» направлена на предоставление льготных условий только для жилья с первичного рынка, а также имеет схожие ценовые ограничения с программой «Баспана Хит», мы не добавляем индикатор программы «7-20-25» ввиду высокой корреляции с индикатором «первичное». Вместо этого, мы используем индикатор «Баспана Хит» для маркировки жилых помещений, что могли быть приобретены по условиям льготных ипотечных займов.

Эмпирический Дизайн

Метод регрессии разрыва (Regression discontinuity design) – один из методов, часто применяемых для оценки государственных интервенций. Суть метода заключается в сравнении наблюдений по одну и по другую сторону границы разрыва, что позволяет вычислять локальный средний эффект воздействия (local average treatment effect). Для получения достоверной оценки причинно-следственной связи при помощи метода регрессии разрыва (МРР) необходимо выполнение нескольких допущений (условий, предположений).

Во-первых, воздействие должно быть экзогенным, а бегущая переменная (что определяет границу воздействия) не должна быть манипулируемой. Во-вторых, предполагается, что зависимая переменная не имеет разрывов в отсутствие воздействия. В-третьих, искомое воздействие должно быть единственным источником разрыва у зависимой переменной. И, наконец, у независимых (и вмешивающихся) переменных не должно быть никаких дискретных скачков вокруг даты вмешательства.

По сравнению с другими квазиэкспериментальными методами допущения МРР являются относительно мягкими, в то время как реализация метода довольно проста. Более того, при соблюдении вышеизложенных допущений оценки эффектов, полученные с помощью МРР, являются достоверными и могут рассматриваться как результаты «локального рандомизированного эксперимента» (Lee и Lemieux, 2010). Поэтому неудивительно, что эта стратегия идентификации находит широкое применение в экономике и оценке интервенций (Lee и Lemieux, 2010; Hausman и Rapson, 2018).

МРР также использовался для оценки эффекта государственных интервенций на рынке недвижимости. Berger и др. (2020) использовали вариацию в годовых доходах для оценки налогового вычета для покупающих жильё впервые (First Time Homebuyer Credit tax deduction), в то время как Wang и др. (2024) и Deng и др. (2024) использовали изменения во времени для оценки государственных мер по «охлаждению» рынка недвижимости. В случаях, когда время используется в качестве бегущей переменной (и границей разрыва), МРР превращается в регрессию разрыва во времени (Regression Discontinuity in Time). Мы используем методологию схожую с исследованиями Wang и др. (2024) и Deng и др. (2024), и вычисляем следующую спецификацию регрессии:

$$Y_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 T_{it} + \alpha_3 D_{it} \times T_{it} + \beta X_{it} + \rho_j + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

где Y_{ijt} это лог-цена за квадратный метр в долларовом выражении для недвижимости i в районе j во время t . Мы приняли решение конвертировать цены в доллары, чтобы отражать реальное, а не номинальное изменение цен. T_{it} это бегущая переменная (количество недель до или после начала действия программы), D_{it} это переменная индикатор, что принимает значение 1 после начала действия программы (т.е. после 1 января 2021 года). X_{it} это вектор контрольных переменных (таких как натуральный логарифм площади, возраст, индикатор соответствия условиям «Баспана Хит», и т.д.), ρ_j это фиксированные эффекты районов.

Эффект программы отражают коэффициенты D_{it} , которые показывают изменение цен после введения программы в действие. Учитывая наличие субсидируемых ипотек, а также ожиданий продавцов недвижимости на рост спроса, мы предполагаем, что программа досрочного изъятия пенсионных накоплений привела к росту цен на недвижимость и количества транзакций. Поэтому мы ожидаем, что предельный эффект индикатора программы будет иметь положительный и статистически значимый коэффициент.

Для нашего анализа мы используем интервал в 49 недель (приблизительно 11 месяцев) до и после дня введения программы в действие. Наши данные начинаются с 24

января 2020 года и продолжаются до 9 декабря 2021 года. Мы устанавливаем значение бегущей переменной как 0, для недели, начинающейся с 1 января 2021 года, и увеличиваем значение на 1 для каждой недели после этой даты и уменьшаем на 1 для каждой недели до этой даты.

Мы нацеливались на максимизацию ширины интервала анализа, чтобы включить как можно больше данных. По этой причине мы установили правый конец интервала анализа на 9 декабря 2021 – дату официального объявления о продлении текущих «порогов достаточности». Мы предполагаем, что данное объявление могло спровоцировать дополнительную активность участников рынка, тем самым искажая наши результаты. Поэтому мы с осторожностью отнеслись к расширению интервала за пределы даты объявления о продлении порогов достаточности. К тому же, льготная ипотечная программа «Баспана Хит» завершилась в конце 2021 года, что также является аргументом в пользу ограничения интервала анализа 2021 годом. Что касается левого конца интервала, мы выбрали равноудаленную дату, что совпадает с 24 января 2020 года.

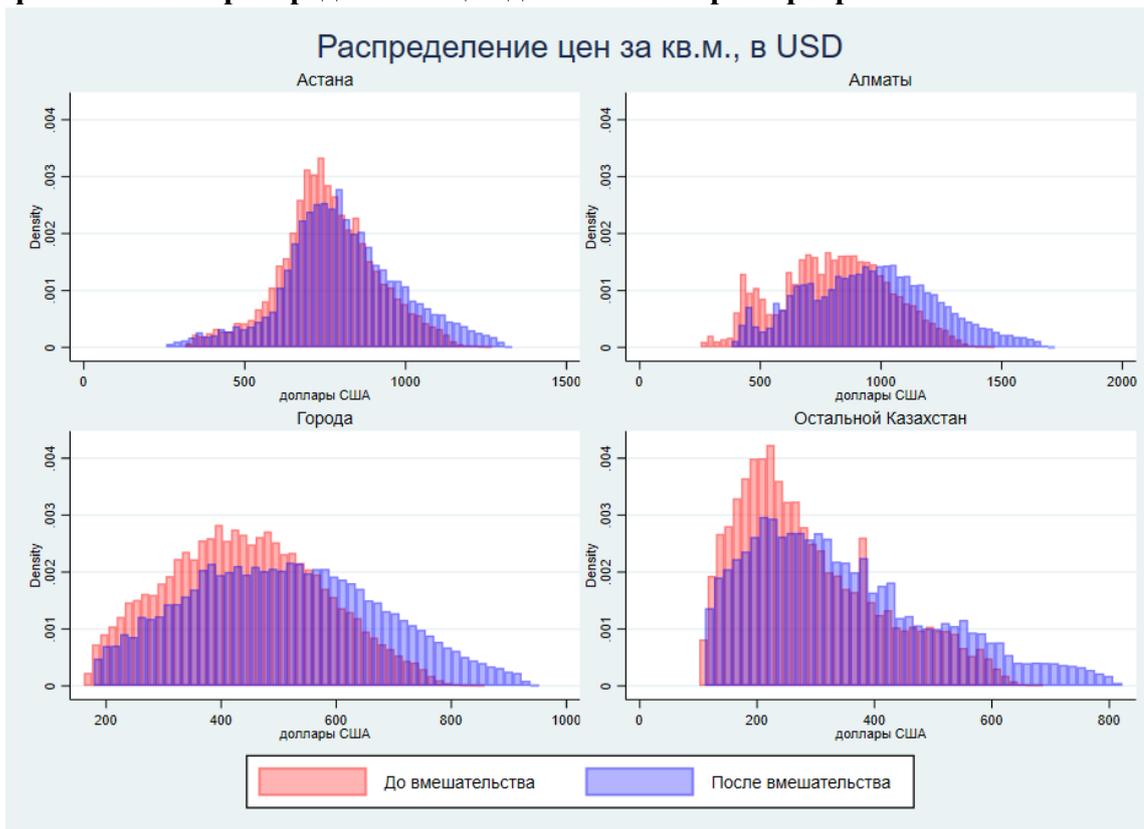
Мы предполагаем, что наличие льготных ипотечных программ не могло повлиять на валидность нашего эмпирического метода, поскольку эти программы были введены в 2018 году, и все участники рынка были о них осведомлены. Кроме того, условия программ «7-20-25» и «Баспана Хит» не претерпевали изменений (за анализируемый период), что делает маловероятным, что эти программы сами по себе стали причиной структурных изменений на рынке недвижимости (хотя они могли усилить эффект программы изъятия пенсионных накоплений).

Также стоит отметить, что интервал до начала действия программы содержит период 16 марта – 11 мая 2020 года, когда правительство Казахстана ввело строгие меры по ограничению передвижения в городах Астана и Алматы. Эти меры были приняты в ответ на пандемию Covid-19 и в основном затронули активность на рынке жилья в локальных мегаполисах. Мы понимаем, что включение данного периода могло завязать наши результаты, поэтому мы добавляем переменную индикатор «ковид» в наш основной анализ, а также исследуем альтернативные спецификации интервала анализа в секции Анализ Устойчивости (Анализ Надежности).

До того, как перейти к результатам, мы проводим визуальный анализ изменения цен до и после введения программы для оценки динамики на рынке жилой недвижимости. График 3 изображает изменения в распределении цен в исследуемых регионах. Далее мы делаем линейную и квадратичную аппроксимацию недельных цен как функций времени вокруг границы разрыва для Астаны, Алматы, городов и остального Казахстана. Графики 4а и 4б отображают результаты линейной и квадратичной аппроксимации, соответственно.

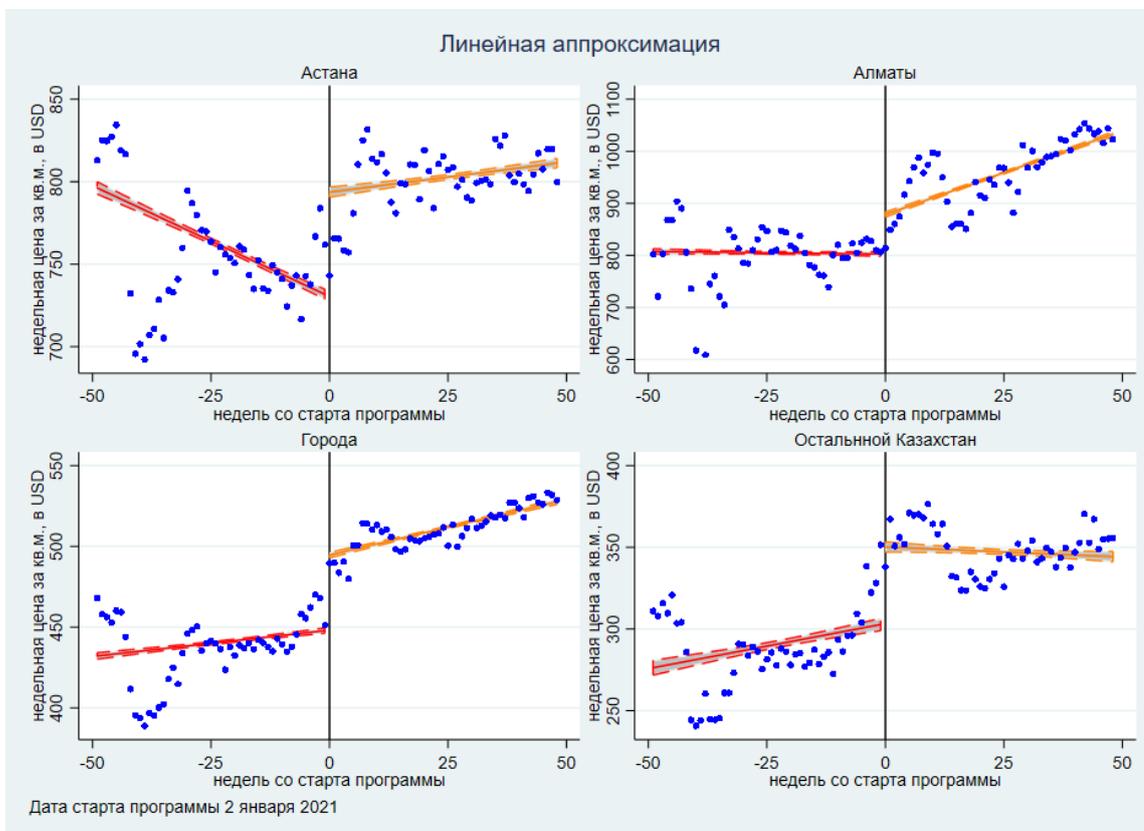
Как можно заметить, наблюдается правосторонний сдвиг распределений по всем исследуемым регионам после того, как программа начала действовать. Данные наблюдения поддерживаются результатами линейной и квадратичной аппроксимации, так как присутствует ценовой разрыв вокруг даты старта программы. Это указывает на то, что государственная интервенция могла спровоцировать рост цен на недвижимость. Однако, эти наблюдения пока не свидетельствуют о фактическом увеличении цен, поскольку подобный анализ не учитывает характеристики недвижимости, торгуемой до и после введения программы в действие.

График 3. Анализ распределений цен до и после старта программы



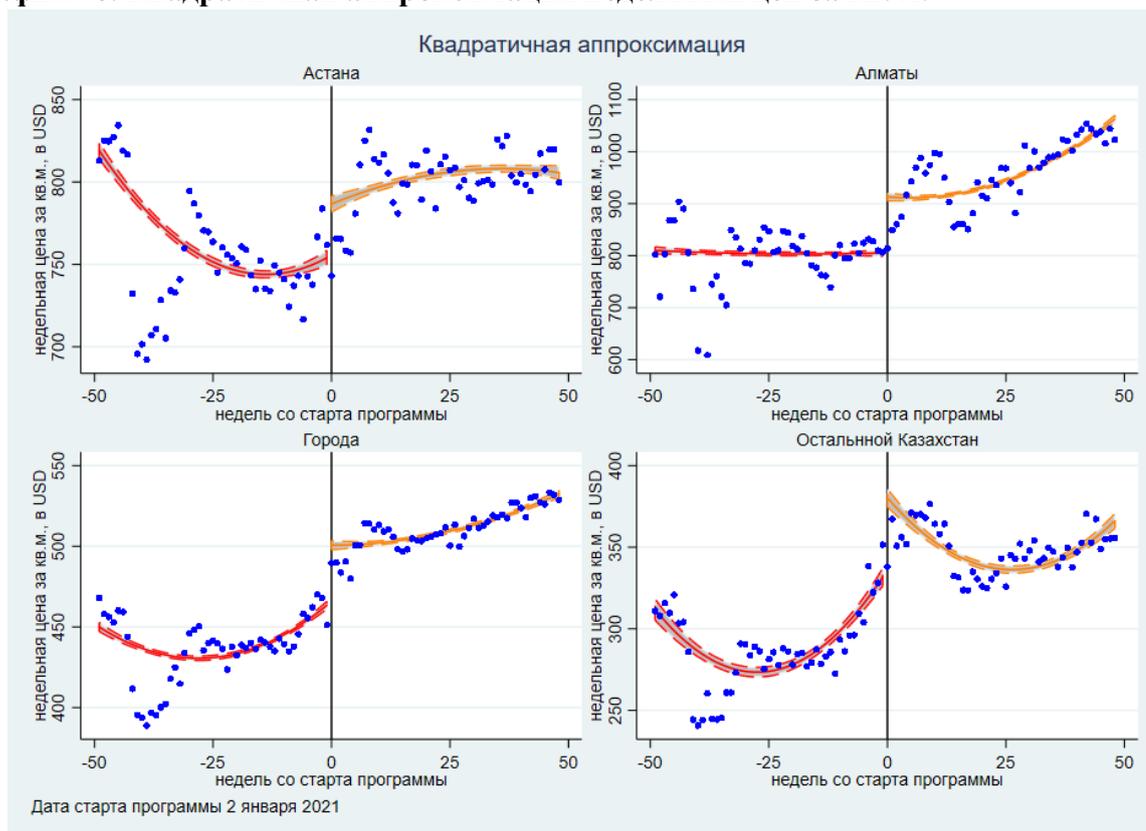
Источник: ГБД РН, вычисления авторов

График 4а. Линейная аппроксимация недельных цен за кв. м.



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

График 46. Квадратичная аппроксимация недельных цен за кв. м.



Источник: ГБД РН, вычисления авторов

5. Результаты

Основные результаты

Наши результаты представлены в Таблице 2 ниже. В соответствии с нашей методологией мы вычисляем линейную модель регрессии с взаимодействием для каждого из четырех регионов. Несмотря на отсутствие в таблице, каждая регрессия включает фиксированные эффекты районов. Стандартные ошибки кластеризованы на уровне кварталов.

Как видно из результатов регрессий коэффициент индикатора программы положительный и статистически значимый во всех исследуемых регионах. Коэффициент D_i составляет около 0.08 для Астаны и Алматы, около 0.12 в городах и 0.15 для остальной части Казахстана. Это указывает на то, что моментальный эффект программы способствовал росту цен на квадратный метр в долларовом выражении на 8%, 12% и 15% в Астане и Алматы, в городах и в остальном Казахстане, соответственно. Кроме того, коэффициент взаимодействия индикатора программы и бегущей переменной также положителен и статистически значим во всех исследуемых регионах, кроме остальной части Казахстана. Это свидетельствует о том, что после вступления программы в силу цены за квадратный метр возрастали со временем.

Коэффициенты контрольных переменных отрицательны и статистически значимы вне зависимости от региона. Эти результаты соответствуют особенностям рынка недвижимости Казахстана, поскольку новостройки, более старые квартиры, а также помещения с большей площадью в среднем имеют меньшую стоимость за квадратный метр. Также следует отметить, что индикатор «Баспана Хит» имеет негативный и статистически значимый коэффициент. Это обусловлено тем, что жилые помещения, проходящие по

требованиям программы льготной ипотеки, имеют верхний лимит на стоимость и, следовательно, более низкую стоимость за квадратный метр.

Таблица 2. Основные результаты регрессий

	Астана	Алматы	Города	Остальной Казахстан
D	0.0806*** (0.00911)	0.0767*** (0.0106)	0.119*** (0.00848)	0.147*** (0.0235)
T	-0.00243*** (0.000425)	-0.00117** (0.000494)	-0.000130 (0.000160)	0.000144 (0.000408)
D x T	0.00254*** (0.000611)	0.00322*** (0.000679)	0.00148*** (0.000251)	-0.000445 (0.000557)
Возраст	-0.00256*** (0.000299)	8.21e-05 (0.000417)	-0.00224*** (0.000301)	-0.00589*** (0.000800)
Лог(Площадь)	-0.201*** (0.0122)	-0.299*** (0.0353)	-0.130*** (0.0123)	-0.296*** (0.0275)
Спекулятивное	-0.0606*** (0.00901)	-0.0632*** (0.0111)	-0.0502*** (0.00550)	-0.0166** (0.00807)
Первичное	-0.143*** (0.0123)	-0.122*** (0.0285)	-0.164*** (0.0193)	0.0476 (0.0363)
Ковид	-0.0879*** (0.00899)	-0.115* (0.0617)	-0.0988*** (0.00620)	-0.0871*** (0.00931)
Баспана Хит	-0.228*** (0.0116)	-0.322*** (0.0218)	-0.321*** (0.0110)	-0.534*** (0.0419)
Константа	7.624*** (0.0527)	8.215*** (0.154)	7.027*** (0.0682)	7.438*** (0.147)
Кол-во наблюдений	88,804	87,804	238,475	57,468
Коэффициент детерминации	0.240	0.492	0.424	0.404

Кластерные стандартные ошибки в скобках

*** p<0.01, ** p<0.05, *p<0.1

Для оценки изменения цен после введения программы досрочного изъятия пенсионных накоплений мы вычисляем предельный эффект индикатора программы (D_{it}), фиксируя остальные переменные в их средних значениях. Результаты этих вычислений представлены в Таблице 3 ниже.

Таблица 3. Средний предельный эффект программы

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,1036	0,013	7,992	< 0.001	0,0778	0,1293
Алматы	0,0968	0,0109	8,8573	< 0.001	0,0752	0,1184
Города	0,1309	0,0084	15,5421	< 0.001	0,1143	0,1475
Остальной Казахстан	0,1409	0,0223	6,2958	< 0.001	0,0968	0,185

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Основываясь на Таблице 3, мы наблюдаем, что с учетом коэффициента взаимодействия $D_{it} \times T_{it}$, общий эффект от государственной интервенции увеличивается во всех исследуемых регионах (кроме остальной части Казахстана). Данный эффект статистически значим, так как интервалы доверия не содержат ноль. В целом, наши результаты указывают на то, что программа пенсионных изъятий способствовала долларовому росту цен на недвижимость в среднем на 10%, 9%, 13% и 14% в Астане, в Алматы, в городах, и в остальной части Казахстана, соответственно.

Анализ Устойчивости (Надежности)

Для проверки надежности наших результатов мы проводим серию проверок на устойчивость с нашими данными. А именно, мы тестируем вариации интервала анализа, а также даты старта программы (тест плацебо). Для краткости, мы не будем представлять таблицы регрессий. Вместо этого мы будем резюмировать результаты регрессий таблицами с средним предельным эффектом индикатора программы.

Другие интервалы анализа

Жесткие ковидные ограничения в Казахстане, из-за которых временно снизились цены и объёмы транзакций, могли завязать наши результаты. Поэтому мы исключили 9 недель ковидных ограничений и продлили до-программный период на аналогичное время. Таблица 4 содержит результаты спецификации с продленным до-программным периодом.

Таблица 4. Средний предельный эффект программы с продленным до-программным периодом

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,0834	0,0103	8,0984	< 0.001	0,0629	0,1038
Алматы	0,0727	0,0145	5,0037	< 0.001	0,0439	0,1014
Города	0,1167	0,0084	13,9404	< 0.001	0,1002	0,1331
Остальной Казахстан	0,1447	0,0204	7,0807	< 0.001	0,1044	0,1850

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Как можно заметить, исключение периода жестких ковидных ограничений и продление анализируемого периода до старта программы дает схожие результаты. Средний эффект от введения программы составляет 8% в Астане, 7% в Алматы, 12% в городах и 14% в остальной части Казахстана.

Ещё один анализ надёжности можно провести, исключив наблюдения очень близко находящиеся к дате вступления программы в силу. Так как людям необходимо время, чтобы снять свои пенсионные накопления и реализовать их на рынке недвижимости, эффект от введения программы в действие может не сразу отразиться на ценах и объёмах транзакций. К тому же, первая неделя года в Казахстане содержит 2 Национальных праздника, что дополнительно сказывается на активности на рынке недвижимости. Напротив, исторически, недели перед Новым Годом ассоциируются с повышенной активностью рынка недвижимости. Поэтому по вышеупомянутым причинам мы исключили 5 недель вокруг даты старта программы и повторили анализ. Наши результаты доступны в Таблице 5 ниже.

Таблица 5. Средний предельный эффект программы с исключением периода в 5 недель вокруг даты старта программы

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,1391	0,0134	10,4073	< 0.001	0,1125	0,1656
Алматы	0,1367	0,0176	7,7709	< 0.001	0,1019	0,1715
Города	0,1602	0,0099	16,2462	< 0.001	0,1408	0,1796
Остальной Казахстан	0,1974	0,0216	9,1260	< 0.001	0,1548	0,2400

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Основываясь на Таблице 5, можно заметить, что исключение небольшого периода вокруг даты старта программы увеличивает оценку эффекта. В среднем, данная спецификация предполагает, что программа досрочного снятия пенсионных накоплений привела к росту цен на 14% в Астане и Алматы, на 16% в других городах и на 20% в остальной части Казахстана. Большие эффекты в сравнении с основными результатами потенциально указывают на то, что участникам рынка потребовалось время чтобы отреагировать на введение программы.

Альтернативная дата старта программы (Тест Плацебо)

Отчасти наши результаты основаны на предположении, что участники рынка отреагировали на программу досрочного снятия пенсионных накоплений только после её введения в действие 2 января 2021 года. Однако возможно, что индивидуумы, строительные компании и другие участники рынка могли отреагировать на анонс программы и изменить своё поведение и ожидания уже после 1 сентября 2020 года. В этом случае надежность наших результатов может быть поставлена под сомнение. По этой причине мы повторили основной анализ, изменив дату начала действия программы на дату её анонса, а интервал анализа в 98 недель расположили вокруг 1 сентября 2020 года. Результаты этого анализа представлены в Таблице 6 ниже.

Таблица 6. Средний предельный эффект программы вокруг 1 сентября 2020 года

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	-0,0144	0,0090	-1,5966	0,1136	-0,0323	0,0035
Алматы	0,0004	0,0249	0,0167	0,9867	-0,0488	0,0496
Города	0,0042	0,0066	0,6392	0,5232	-0,0088	0,0172
Остальной Казахстан	0,0953	0,0157	6,0872	< 0.001	0,0644	0,1261

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Как можно заметить, предельный эффект от анонса программы в Астане, Алматы и других городах статистически незначим и близок к нулю. Это указывает на малую вероятность того, что анонс программы стал причиной роста цен на недвижимость в этих регионах. Напротив, предельный эффект от анонса программы для остальной части Казахстана составляет 10% – это положительный и статистически значимый эффект. Возможно, это наблюдение объясняется не столько самим анонсом программы, сколько

увеличением спроса на жилье в менее густонаселённых районах в период после ковидных ограничений. Тем не менее, несмотря на положительный предельный эффект анонса программы в остальной части Казахстана, у нас нет достаточных доказательств того, что объявление о программе привело к росту цен на жильё по всей стране.

Анализ Гетерогенности

Мы также дополняем нашу дискуссию анализом взаимодействия между программами пенсионных изъятий и льготных ипотек. Для этого, мы добавляем дополнительную переменную взаимодействия, $D \times$ Баспана Хит, в Уравнение 1 и вычисляем данную модель. Результаты данного анализа представлены в Таблице 7 ниже.

Таблица 7. Результаты анализа гетерогенности

	Астана	Алматы	Города	Остальной Казахстан
D	0.0994*** (0.0119)	0.0371** (0.0151)	0.0993*** (0.0101)	0.186*** (0.0328)
T	-0.00243*** (0.000425)	-0.00117** (0.000489)	-0.000143 (0.000159)	0.000149 (0.000410)
DxT	0.00254*** (0.000612)	0.00326*** (0.000678)	0.00150*** (0.000249)	-0.000452 (0.000558)
Баспана Хит	-0.213*** (0.0142)	-0.355*** (0.0234)	-0.337*** (0.0124)	-0.497*** (0.0360)
DxBаспана Хит	-0.0216** (0.00969)	0.0478*** (0.0162)	0.0217*** (0.00812)	-0.0407 (0.0254)
Константа	7.611*** (0.0559)	8.251*** (0.155)	7.043*** (0.0687)	7.400*** (0.152)
Кол-во наблюдений	88,804	87,804	238,475	57,468
Коэффициент детерминации	0.240	0.493	0.424	0.404
Ковариаты	ДА	ДА	ДА	ДА

Кластерные стандартные ошибки в скобках

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Коэффициенты переменной взаимодействия ($D \times$ Баспана Хит) из Таблицы 7 указывают на то, что индикатор программы Баспана Хит оказывал разнонаправленное влияние на цены за квадратный метр. В таких исследуемых регионах как Алматы и города Казахстана коэффициент взаимодействия положительный и статистически значимый, что говорит о том, что после введения программы досрочных пенсионных изъятий квартиры, подходящие по требованиям программы «Баспана Хит», выросли в цене больше чем квартиры, не соответствующие этим требованиям. В Астане данный коэффициент негативный и статистически значимый, что свидетельствует об обратном эффекте. Возможно, это объясняется большей долей первичного рынка жилья, ценообразование которого в большей мере регулируется государством и строительными компаниями. Что касается остальной части Казахстана, коэффициент взаимодействия тут не имеет статистической значимости. Как и прежде, мы высчитываем средний предельный эффект данной регрессионной спецификации и презентуем его ниже в Таблице 8.

Таблица 8. Средний предельный эффект программы (Анализ Гетерогенности)

Регион	D = 1	SE	t-stat	p-value	95% CI LB	95% CI UB
Астана	0,1037	0,0128	8,1132	< 0.001	0,0783	0,1291
Алматы	0,0947	0,0109	8,6499	< 0.001	0,0730	0,1163
Города	0,1307	0,0084	15,6264	< 0.001	0,1143	0,1472
Остальной Казахстан	0,1421	0,0224	6,3485	< 0.001	0,0980	0,1863

Примечание: Значения в столбце «D=1» представляют собой средний предельный эффект от внедрения программы, при условии, что все другие ковариаты остаются на своих средних значениях. Значения в последних двух столбцах представляют собой границы 95%-ого доверительного интервала.

Наряду с основными результатами, анализ гетерогенности показывает позитивный и статистически значимый эффект государственной интервенции на цены жилой недвижимости во всех исследуемых регионах. А именно, цены за квадратный метр увеличились на 10% в Астане, 9% в Алматы, 13% в других городах и на 14% в остальной части Казахстана.

6. Выводы

Рынок недвижимости оказывает значительное влияние на благосостояние граждан Казахстана, поскольку недвижимое имущество продолжает оставаться главным активом для большинства домохозяйств. Несмотря на высокий уровень домовладения, количество жилой площади на человека в Казахстане остается низким, что подстегивает спрос на жилье. С целью улучшения жилищных условий граждан правительство Казахстана неоднократно вводило меры государственной поддержки, одной из которых стала программа досрочного изъятия пенсионных накоплений.

Данное исследование оценивает эффект программы досрочного изъятия пенсионных накоплений на рынок недвижимости Казахстана. Используя государственную базу данных по сделкам купли-продажи и метод регрессии разрыва во времени, мы анализируем динамику цен на недвижимость в интервале 11 месяцев вокруг даты вступления программы в силу. Мы установили, что за анализируемый период государственная интервенция привела к росту цен на недвижимость на 10% в Астане, 9% в Алматы, на 13% в других городах и на 14% в остальной части Казахстана. Полученные нами результаты устойчивы к вариациям исследуемого интервала.

Также наши результаты указывают на необходимость дальнейшего исследования эффективности данной государственной инициативы. Улучшение жилищных условий части граждан через изъятие пенсионных излишков могло негативно отразиться на доступности жилья для остальных за счёт удорожания стоимости недвижимости, что способствует дискуссии о разработке более сбалансированных мер государственной поддержки в будущем.

Особенность нашего исследования заключается в использовании гранулированных данных реальных сделок из ГБД РН – базы данных, что ранее не была задействована в академических исследованиях. ГБД РН позволяет нам инкорпорировать информацию о качественных и количественных характеристиках жилых помещений. Учитывая детальность данных, а также их длительность, использование данной базы данных имеет большой потенциал для проведения дальнейших исследований. В том числе с использованием прочих гранулированных источников данных.

Используемая Литература

- Agarwal, S., Pan, J., Qian, W. (2019). ‘Age of Decision: Pension Savings Withdrawal and Consumption and Debt Response’, *Management Science*, 66(1), 43-69. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3148>
- Bekbossinova A.S, Oshanova K.Y., Khasseynova K.K., Alpysbayeva A.K. & Moldasheva A.B. (2022). ‘Advantages and Disadvantages of Early Withdrawal of Pension Savings: an Expert Assessment’, *Economics: the Strategy and Practice*, 17(3), 242-258, <https://doi.org/10.51176/1997-9967-2022-3-242-258>
- Berger, D., Turner, N., and Zwick, E. (2020). ‘Stimulating Housing Markets’, *The Journal of Finance*, 75, 277-321. <https://doi.org/10.1111/jofi.12847>
- BNS. (2024). *Housing stock statistics (2023)*. Available at <https://stat.gov.kz/en/industries/business-statistics/stat-inno-build/publications/124957/>
- Chatzivasileiadi, A., Ampatzi, E., and Knight, I.P. (2022). ‘Electrical Energy Storage Sizing and Space Requirements for Sub-Daily Autonomy in Residential Buildings’, *Energies*, 15(3), 1145. <https://doi.org/10.3390/en15031145>
- Deng, Y., Han, C., Li, T., and Wang, Y. (2024). ‘The effectiveness and consequences of the government's interventions for Hong Kong's residential housing markets’, *Real Estate Economics*, 52, 324–365. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12472>
- Hausman, C. and Rapson, D.S. (2018). ‘Regression Discontinuity in Time: Considerations for Empirical Applications’, *Annual Review of Resource Economics*, 10. <https://doi.org/10.1146/annurev-resource-121517-033306>
- Lawson, J. and Milligan, V. (2007). *International trends in housing and policy responses*, Australian Housing and Urban Research Institute. Available at https://www.ahuri.edu.au/sites/default/files/migration/documents/AHURI_Final_Report_No110_International_trends_in_housing_and_policy_responses.pdf
- Lee, D. S., and Lemieux, T. (2010). ‘Regression Discontinuity Designs in Economics’, *Journal of Economic Literature*, 48(2), 281–355. <https://www.princeton.edu/~davidlee/wp/RDDEconomics.pdf>
- Madeira, C. (2024). ‘The effect of the Covid pension withdrawals and the Universal Guaranteed Pension on the income of the future retirees and its fiscal costs’, *Latin American Journal of Central Banking*, 5. <https://doi.org/10.1016/j.latcb.2024.100122>
- NBRK. (2022). *Financial Stability Report 2021*. Available at <https://nationalbank.kz/ru/news/otchet-o-finansovoy-stabilnosti/rubrics/2094>
- NBRK. (2023). *Financial Stability Report 2022*. Available at <https://nationalbank.kz/ru/news/otchet-o-finansovoy-stabilnosti/rubrics/2094>
- OECD. (2021). *Pension Markets in Focus 2021*. Available at <https://doi.org/10.1787/a70e4160-en>
- Seitz, W. (2018). *Urbanization in Kazakhstan. Desirable Cities, Unaffordable Housing, and the Missing Rental Market*, The World Bank. Available at <https://documents1.worldbank.org/curated/en/827211534935193960/pdf/Urbanization-in-Kazakhstan-Desirable-Cities-Unaffordable-Housing-and-the-Missing-Rental-Market.pdf>

- Wang, X., Yu, S., and Zhang, L. (2024). 'Liquidity constraints and speculation: Evidence from the housing-resale restriction policy in Qingdao, China', *Applied Economics*, 1–17.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2024.2301976>
- Zhakupova, A., Alegria, A., Yang, E., Zhang, E., Velez, G.P., Riolacci, M., Chen, Y., and Liu, Y. (2019). *Leveraging Pension Savings to Access Housing Finance*, School of International and Public Affairs (SIPA) at Columbia University. Available at
https://www.sipa.columbia.edu/sites/default/files/migrated/downloads/World%2520Bank_Pensions_Housing.pdf

Аппендикс

Таблица А1. Справочная информация по программам «Баспана Хит» и «7-20-25»

	Баспана Хит	7-20-25
Время действия	с ноября 2018 по декабрь 2021	с 2018 - настоящее время
Условия ипотеки	<ul style="list-style-type: none"> • первоначальный взнос от 20% • ипотечная ставка равна базовой ставке Национального банка + 1.75% ставка по кредиту • срок ипотеки до 15 лет • первичный и вторичный рынок 	<ul style="list-style-type: none"> • первоначальный взнос от 20% • ипотечная ставка 7% • срок ипотеки до 25 лет • только первичный рынок
Ценовые ограничения	<ul style="list-style-type: none"> • Астана и Алматы: <ul style="list-style-type: none"> ○ 35 млн тенге жилье с первичного рынка ○ 25 млн тенге жилье со вторичного рынка • Актау, Атырау и Шымкент: <ul style="list-style-type: none"> ○ 25 млн тенге для первичного и вторичного рынков • Караганда: <ul style="list-style-type: none"> ○ 20 млн тенге для первичного и вторичного рынков • Остальные локации: <ul style="list-style-type: none"> ○ 15 млн тенге для первичного и вторичного рынков 	<ul style="list-style-type: none"> • Астана и Алматы: <ul style="list-style-type: none"> ○ 25 млн тенге • Актау, Атырау и Шымкент: <ul style="list-style-type: none"> ○ 25 млн тенге • Караганда: <ul style="list-style-type: none"> ○ 20 млн тенге • Остальные локации: <ul style="list-style-type: none"> ○ 15 млн тенге

Таблица А2. Справочная информация по ключевым датам программы досрочных изъятий пенсионных накоплений

Ключевые даты	Описание меры
1 сентября 2020 года	Объявление о планах введения меры досрочного изъятия пенсионных накоплений гражданами Казахстана в рамках Послания Народу Казахстана Президентом РК.
23 декабря 2020 года	Парламент Казахстана принял закон, включающий положение о использовании пенсионных накоплений для приобретения жилья, медицинского лечения или перевода в финансовые организации
2 января 2021 года	Президент подписал Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам восстановления экономического роста». Использование пенсионных накоплений, превышающих «пороги достаточности», стало возможным.
6 января 2021 года	Определен уполномоченный оператор по целевому использованию единовременных пенсионных выплат. Им стал АО «Отбасы Банк».
14 января 2021 года	ЕНПФ опубликовал «пороги достаточности» на 2021 год.
2 декабря 2021 года	Подписан закон «О республиканском бюджете на 2022–2024 годы», согласно которому с 1 января 2022-го вырастет размер минимальной заработной платы, а также минимальный пенсии. Из-за изменения этих показателей пересчитаны величины «порогов минимальной достаточности».
3 декабря 2021 года	Объявление о повышении «порогов достаточности» с 1 января 2022 года.
9 декабря 2021 года	По многочисленным обращениям граждан, Президент поручил Правительству продлить сроки действия прежних «порогов достаточности» до 1 апреля 2022 года.
13 декабря 2021 года	Во исполнение поручения Президента постановлением №875 Правительства Республики Казахстан срок действия «порогов минимальной достаточности», рассчитанных на 2021 год, был продлен до 1 апреля 2022 года.
1 апреля 2022 года	Значительное повышение «порогов достаточности»

Таблица А3. Справочная информация по «порогам минимальной достаточности пенсионных накоплений» в разбивке по возрасту.

Возраст, лет	Со 2 января 2021 по 31 марта 2022		С 1 апреля 2022 по 31 декабря 2022	
	Тенге	Доллары США ⁱ	Тенге	Доллары США
20	1 710 000	3 957	3 140 000	6 798
21	1 780 000	4 119	3 250 000	7 036
22	1 860 000	4 305	3 370 000	7 296
23	1 930 000	4 467	3 490 000	7 556
24	2 010 000	4 652	3 610 000	7 816
25	2 090 000	4 837	3 730 000	8 075
26	2 170 000	5 022	3 860 000	8 357
27	2 250 000	5 207	3 980 000	8 617
28	2 330 000	5 392	4 110 000	8 898
29	2 420 000	5 601	4 370 000	9 461
30	2 500 000	5 786	4 370 000	9 461
31	2 590 000	5 994	4 510 000	9 764
32	2 670 000	6 179	4 640 000	10 045
33	2 760 000	6 387	4 780 000	10 349
34	2 850 000	6 596	4 920 000	10 652
35	2 940 000	6 804	5 060 000	10 955
36	3 030 000	7 012	5 200 000	11 258
37	3 130 000	7 244	5 350 000	11 583
38	3 220 000	7 452	5 490 000	11 886
39	3 320 000	7 683	5 640 000	12 210
40	3 420 000	7 915	5 790 000	12 535
41	3 520 000	8 146	5 950 000	12 882
42	3 620 000	8 378	6 100 000	13 206
43	3 720 000	8 609	6 260 000	13 553
44	3 820 000	8 841	6 420 000	13 899
45	3 930 000	9 095	6 580 000	14 246
46	4 030 000	9 327	6 750 000	14 614
47	4 140 000	9 581	6 920 000	14 982
48	4 250 000	9 836	7 090 000	15 350
49	4 360 000	10 090	7 260 000	15 718
50	4 470 000	10 345	7 430 000	16 086
51	4 590 000	10 623	7 610 000	16 475
52	4 700 000	10 877	7 790 000	16 865
53	4 820 000	11 155	7 970 000	17 255
54	4 940 000	11 433	8 150 000	17 645
55	5 060 000	11 710	8 340 000	18 056
56	5 180 000	11 988	8 530 000	18 467
57	5 300 000	12 266	8 720 000	18 879
58	5 430 000	12 567	8 920 000	19 312
59-62	5 560 000	12 867	9 120 000	19 745

ⁱ Для расчета порогов в долларах США использовался средний обменный курс за указанный период