

Торайғыров университетінің
ҒЫЛЫМИ ЖУРНАЛЫ
НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ
Торайғыров университета

ТОРАЙҒЫРОВ УНИВЕРСИТЕТІНІҢ ХАБАРШЫСЫ

Экономикалық сериясы
1997 жылдан бастап шығады



ВЕСТНИК ТОРАЙҒЫРОВ УНИВЕРСИТЕТА

Экономическая серия
Издается с 1997 года

ISSN 2710-3552

№ 2 (2026)

Павлодар

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ
Торайгыров университета

Экономическая серия
выходит 4 раза в год

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о постановке на переучет периодического печатного издания,
информационного агентства и сетевого издания
№ KZ93VPY00029686

выдано
Министерством информации и коммуникаций
Республики Казахстан

Тематическая направленность
публикация материалов в области экономики, управления,
финансов, бухгалтерского учета и аудита

Подписной индекс – 76133

<https://doi.org/10.48081/BGQF2159>

Бас редакторы – главный редактор
Давиденко Л. М.
доктор PhD

Заместитель главного редактора
Ответственный секретарь

Гребнев Л. С., *д.э.н., профессор*
Шеримова Н. М., *доктор PhD*

Редакция алкасы – Редакционная коллегия

Шмарловская Г. А.,	<i>д.э.н., профессор (Беларусь);</i>
Кунязов Е. К.,	<i>доктор PhD, доцент;</i>
Алмаз Толымбек,	<i>доктор PhD, профессор (США);</i>
Мукина Г. С.,	<i>доктор PhD, ассоц. профессор, доцент;</i>
Дугалова Г. Н.	<i>д.э.н., профессор</i>
Алтайбаева Ж. К.,	<i>к.э.н.</i>
Мусина А. Ж.,	<i>к.э.н., ассоц. профессор, доцент;</i>
Титков А. А.,	<i>к.э.н., доцент;</i>
Искакова З. С.	<i>технический редактор.</i>

За достоверность материалов и рекламы ответственность несут авторы и рекламодатели
Редакция оставляет за собой право на отклонение материалов
При использовании материалов журнала ссылка на «Вестник Торайгыров университета» обязательна

<https://doi.org/10.48081/BGQF2182>***Х. Г. Кашиков**

Алматы Менеджмент университет,

Республика Казахстан, г. Алматы,

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-0657-9206>*e-mail: khmt.ksh@gmail.com

ВЛИЯНИЕ ЦИФРОВОГО ТЕНГЕ НА МЕХАНИЗМ ПЕРЕДАЧИ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН

Актуальность исследования определяется начальной стадией внедрения цифрового тенге как третьей формы национальной валюты и необходимостью оценки его влияния на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. Цель работы заключается в анализе воздействия цифровой валюты центрального банка на каналы передачи монетарных импульсов через исследование совместимости с существующими формами денег и структуры платежной системы. Установлено, что текущая двухуровневая модель с конвертацией через банковские депозиты не создает немедленного эффекта для скорости и стоимости расчетов, поскольку операции реализуются через существующую инфраструктуру. Выявлено, что при отсутствии количественных лимитов и введении прямой двусторонней эмиссии цифровой тенге способен усилить процентный и кредитный каналы трансмиссии за счет изменения структуры ликвидности банковской системы. Доказано, что высокая концентрация платежного рынка создает риск ускоренного оттока депозитов при массовом внедрении цифрового тенге, что потребует мониторинга ликвидности. Определено, что эксперименты с обеспечением стейблкоинов цифровым тенге требуют пересмотра регуляторного подхода для предотвращения роста взаимосвязанности криптоактивов с традиционной финансовой системой. Практическая значимость заключается в рекомендациях по адаптации инструментов денежно-кредитной политики к возможному изменению поведения денежных

агрегатов и внедрению системы мониторинга совокупных остатков цифровой валюты.

Ключевые слова: цифровой тенге, монетарная политика, трансмиссионный механизм, CBDC, совместимость, Национальный банк, безналичные платежи, денежные агрегаты.

Введение

Актуальность исследования влияния цифрового тенге на механизм передачи монетарной политики Республики Казахстан определяется начальной стадией внедрения национальной цифровой валюты и недостаточной степенью изученности ее макроэкономических последствий. Цифровой тенге рассматривается как третья форма национальной валюты наряду с наличными и безналичными средствами. Его поэтапное внедрение запланировано до 2025 года после проведения пилотных проектов и тестирования технологической платформы с участием Национального банка и международных партнеров [1].

В научной и экспертной среде активно обсуждаются технологические и правовые аспекты цифрового тенге. Вместе с тем влияние цифровой валюты центрального банка на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики остается недостаточно раскрытым [2]. Отсутствуют исчерпывающие ответы на вопросы о том, как изменится передача сигналов процентной ставки, структура денежной массы и поведение банковских балансов. Не в полной мере исследованы потенциальные эффекты для ликвидности банковской системы и устойчивости финансового сектора.

Существующие публикации чаще фокусируются на инфраструктуре и безопасности платформы. Реже анализируются каналы процентной, кредитной и ожидаемой трансмиссии. Недостаточно изучено влияние цифрового тенге на денежные агрегаты и скорость обращения денег. Это формирует научный пробел и подтверждает теоретическую значимость темы.

Практическая значимость исследования связана с задачами повышения эффективности монетарной политики в условиях цифровизации финансовой системы. В условиях глобального распространения цифровых валют центральных банков и начальной фазы внедрения цифрового тенге в Республике Казахстан требуется оценка возможных изменений в механизме передачи решений регулятора. Исследование позволяет сформировать рекомендации по адаптации инструментов денежно-кредитной политики и снижению потенциальных рисков для финансовой стабильности.

Материалы и методы

Исследование выполнено на основе анализа статистических данных Национального банка Республики Казахстан и Национальной платежной корпорации за период 2017–2024 годов, включая показатели объема межбанковских переводов через систему ISMT в размере 433,5 трлн тенге за январь-апрель 2024 года при 9,4 млн транзакций. Методологическую основу составил сравнительный анализ моделей совместимости цифровых валют центральных банков на примере пилотных проектов с участием Binance, KASE и SWIFT. Применялись методы систематизации данных о 36 системах электронных денег и 21 коммерческом банке, а также анализ структуры платежного рынка с концентрацией около 90 % операций в двух крупнейших банках. Использован сравнительно-правовой метод при изучении подходов Европейского центрального банка к регулированию цифрового евро с механизмом «водопада» и обязательной конвертацией для предприятий. Эмпирическую базу составили результаты пилотного проекта цифрового тенге 2023 года по тестированию интеграции с карточными схемами и операций снятия через банкоматы при доле безналичных платежей 98 % от общего количества операций.

Результаты и обсуждение

Монетарная политика в Республике Казахстан представляет собой комплекс экономических мер и инструментов, реализуемых Национальным банком с целью обеспечения стабильности цен и устойчивости финансовой системы. Согласно официальному определению, денежно-кредитная политика (ДКП) – это совокупность мер, направленных на регулирование стоимости денег в экономике для достижения стабильного уровня инфляции и сохранения покупательной способности национальной валюты [3]. В правовом поле Национальный банк Республики Казахстан выступает единственным органом, определяющим и осуществляющим государственную монетарную политику, которая проводится в интересах поддержания стабильности цен и финансовой стабильности страны. Основной задачей такой политики является установление и реализация целевых ориентиров инфляции в среднесрочной перспективе, что закреплено в стратегических документах Национального банка и отражается в практике перехода к режиму инфляционного таргетирования с плавающим курсом тенге [4]. Инструментальная часть монетарной политики включает установление базовой ставки, регулирование резервных требований, операции на открытом рынке, предоставление кредитов постоянного доступа и валютные интервенции, направленные на регулирование ликвидности банковской системы, процентных ставок на денежном рынке и объема денежной массы. Изменение базовой ставки влияет на инфляцию через ставки межбанковского

рынка, стоимость привлечения средств коммерческими банками и, косвенно, на потребительскую активность и обменный курс тенге, а стратегический ориентир – удержание инфляции на уровне около 5 % в среднесрочной перспективе – служит ориентиром для всех участников финансового рынка [5].

Платежи и финансовые услуги в Республике Казахстан за последние семь лет претерпели быструю цифровизацию. В 2024 году доля безналичных платежей составила 98 % от общего количества операций и 87 % по объему, тогда как в 2017 году этот показатель составлял 50 % [6]. Электронные переводы в основном осуществляются с использованием мобильных телефонов, QR-платежей и мобильных приложений, а также банковских карт в торговых точках (PoS). Предпочтение цифровых платежей частично объясняется молодой структурой населения. Вместе с тем около 41 % населения проживает в сельских регионах, где наличные деньги по-прежнему играют более значимую роль.

Основным оператором платежной инфраструктуры является НПК (Национальная платежная корпорация Казахстана), дочерняя организация Национального банка Республики Казахстан. НПК управляет несколькими системами, включая систему валовых расчетов в реальном времени (RTGS), известную как Межбанковская система перевода денег (ISMT), а также межбанковскую клиринговую систему (ICS). Совместно с частным партнером НПК также поддерживает существующую систему мгновенных/быстрых платежей. Все банки подключены к ISMT, которая за период январь–апрель 2024 года обработала 9,4 млн транзакций на сумму 433,5 трлн тенге. Это составляет 34 % от общего количества 27,4 млн транзакций и 99 % по объему (436,9 трлн тенге), проведенных через ISMT и ICS [7]. Объем расчетов по розничным платежам относительно невелик из-за высокой доли внутрибанковских платежей. Карточные платежные системы могут осуществлять клиринг и расчеты через собственные схемы либо локально через Межбанковскую систему платежных карт (ISPC) для карт, выпущенных внутри страны. НПК реализует несколько инициатив, включая запуск новой платформы мгновенных/быстрых платежей, развитие открытого банкинга и внедрение единого стандарта QR-кода.

Частные участники играют значительную роль на платежном рынке. Из двадцати одного коммерческого банка два крупнейших – Kaspi и Halyk – являются доминирующими поставщиками платежных услуг. Они предлагают собственные закрытые экосистемы, аналогичные супер-приложениям, распространенным в странах Азии и Африки. Платежи и финансовые услуги в рамках этих экосистем доступны через мобильный телефон, для покупок в торговых точках и для снятия наличных в банкоматах. Система быстрых

платежей, реализуемая в формате государственно-частного партнерства между НПК и частным партнером, охватывает ограниченный круг банков. Международные платежные системы, действующие в Республике Казахстан, включают Visa, Mastercard, UnionPay и American Express. На рынке также работают небанковские поставщики услуг и агенты, имеющие доступ к клиринговой системе через банки. Небанковские организации электронных денег занимают меньшую долю рынка; по состоянию на 21 мая 2024 года зарегистрировано 36 систем электронных денег [8].

Существующая архитектура цифрового тенге (Digital Tenge) способна поддерживать несколько типов платежей. Текущая модель предполагает минимальные ограничения доступа и отсутствие количественных лимитов. С точки зрения политики это означает, что цифровой тенге может свободно использоваться гражданами и резидентами Республики Казахстан, а также юридическими лицами для различных сценариев, как розничных, так и оптовых. Возможные варианты включают переводы между физическими лицами (P2P), между физическими и юридическими лицами (P2B, B2P), между государством и гражданами (G2P, P2G), а также между государством и бизнесом (G2B, B2G). Вместе с тем практические ограничения по мощности системы могут потребовать приоритизации отдельных сценариев использования.

Двухуровневая архитектура с участием банков второго уровня закрепляет роль существующих финансовых институтов. В настоящее время модель предусматривает, что только банки второго уровня могут подтверждать транзакции цифрового тенге и осуществлять его распространение. В дальнейшем такие банки будут управлять собственными узлами на платформе. Использование банков второго уровня упрощает требования к участникам системы, поскольку все банки уже подключены к системе валовых расчетов в реальном времени (RTGS) и могут направлять запросы на эмиссию и погашение цифрового тенге [9]. Однако требование доступа через банк определяет параметры подключения розничных пользователей, включая наличие казахстанского удостоверения личности или регистрации юридического лица. На данном этапе цифровой тенге не расширяет доступ к цифровым платежам. Власти продолжают рассматривать возможность участия отдельных небанковских организаций в предоставлении услуг цифрового тенге.

Платформа цифрового тенге требует четкой стратегии и распределения операционных ролей между Национальным банком Республики Казахстан и НПК. НПК отвечает за техническую реализацию архитектуры, тогда как Национальный банк через департамент платежных систем сохраняет стратегическое руководство и контроль над обновлениями дизайна. Центральному банку необходимо определить систему управления, правила

участия и нормативную базу функционирования платформы. В настоящее время развертывание платформы осуществляется на серверах НПК, что обеспечивает безопасность и удобство на этапе пилотирования. Некоторые банки выразили заинтересованность в размещении собственных узлов, однако децентрализация должна осуществляться осторожно, поскольку она может повысить риски в сфере безопасности, конфиденциальности и производительности. По мере подключения новых банков координация и техническое обслуживание платформы могут усложняться. НПК следует сохранить контроль над ключевыми элементами инфраструктуры, включая узел эмиссии и нотариальный узел для предотвращения двойного расходования, чтобы обеспечить доверие к «достаточно публичной» модели управления.

Текущая модель позволяет пользователям иметь несколько кошельков цифрового тенге. Пользователь может открыть один кошелек в каждом банке-распространителе, что позволяет иметь несколько кошельков в разных банках. Потенциальные риски и возможности такой структуры подробно не обсуждались, однако в будущем необходимо учитывать механизм контроля лимитов по совокупности кошельков одного пользователя для обеспечения баланса между ограничениями и совместимостью.

Как новая форма денег, цифровой тенге должен обладать базовой совместимостью для обеспечения единства тенге как валюты. Возможность свободного перехода между цифровым тенге и другими формами денег, включая резервы, наличные средства и банковские депозиты, поддерживает устойчивость денежной системы и доверие к национальной валюте. Совместимость также способствует повышению эффективности и удобства для пользователей [10].

Отсутствие функциональной совместимости может привести к фрагментации денег и платежных систем. Роль центрального банка заключается в поддержании ценовой стабильности и обеспечении равенства частных обязательств с различным уровнем рисков эмитента через национальную единицу счета. Наличные средства выполняют эту функцию, позволяя пользователям свободно конвертировать средства по номиналу. Совместимость может усиливаться или ослабляться в зависимости от стимулов и барьеров, заложенных в системе или создаваемых внешними участниками.

Совместимость может быть односторонней или двусторонней и различаться по степени между системами и инструментами в зависимости от категорий пользователей. Проектирование совместимости требует продуманного подхода к механизмам входа в цифровой тенге и выхода из него. Например, Европейский центральный банк планирует запретить хранение цифрового евро предприятиями. Компании смогут принимать цифровой евро, но обязаны будут автоматически конвертировать его в банковские депозиты

через механизм «водопада» [11]. Это позволяет бизнесу использовать цифровую валюту без накопления значительных остатков. Физические лица смогут свободно переходить в цифровой тенге и обратно, но в пределах установленного лимита. Эти решения отражают баланс между удобством и макрофинансовыми рисками.

Возможность двусторонней конвертации между существующими формами тенге и цифровым тенге по требованию остается ключевым элементом дизайна. Совместимость должна предусматривать пополнение и вывод средств с кошельков цифрового тенге по запросу пользователей. Это повышает доверие и снижает риск восприятия ограничений использования средств. В рамках пилотного проекта не тестировались операции эмиссии и погашения по требованию в привязке к банковским депозитам. Основное внимание уделялось совместимости при оплате и снятии средств через банкомат. Возможность снятия цифрового тенге через банкомат укрепляет доверие к нему как к форме суверенной валюты. Необходимо также проработать механизм внесения наличных средств в цифровой тенге. Перед промышленным запуском следует дополнительно протестировать процедуры эмиссии и погашения по требованию, включая понимание пользователями соответствующих операций, дизайн мобильных приложений банков, возможные правила и ограничения, а также необходимость резервирования банками буферных объемов цифрового тенге вне времени работы RTGS.

Совместимость может быть расширена на другие системы и активы в зависимости от целей политики. Помимо взаимодействия с другими формами тенге, может рассматриваться совместимость с иными активами, валютами и криптоактивами. Например, использование цифрового тенге в качестве обеспечения может способствовать развитию новых расчетных инструментов, включая стейблкоины [12]. Однако такие решения требуют осторожного анализа, поскольку они могут повысить взаимосвязанность криптоактивов с традиционной финансовой системой.

Пилотный проект успешно протестировал интеграцию цифрового тенге с карточными платежными схемами. В рамках эксперимента совместимость с безналичным тенге обеспечивалась через конвертацию цифрового тенге в банковские депозиты, после чего перевод осуществлялся по существующим карточным каналам. Это позволило принимать платежи цифрового тенге через существующую сеть торговых точек и пользователей. Такая модель повышает удобство и ограничивает накопление остатков в цифровом тенге, что может снизить риск замещения банковских депозитов [13]. Однако она не улучшает текущую ситуацию с точки зрения стоимости и скорости расчетов для торговых предприятий и не создает условий для новой инновационной модели.

Для достижения этих целей необходимо дополнительно протестировать механизм эмиссии и погашения цифрового тенге по требованию с учетом политических и операционных аспектов.

В этом эксперименте совместимость DT с тенге коммерческого банка (или безналичными тенге) во время платежа была достигнута путем конвертации DT в банковские депозиты, которые затем были переведены с использованием существующих платежных карт. Интероперабельность повышает удобство DT и сводит к минимуму накопление пользовательских балансов в DT; в краткосрочной перспективе этот механизм может помочь управлять рисками замещения DT (вдали от тенге коммерческого банка) [14]. Это, однако, не улучшает статус-кво с точки зрения стоимости и времени расчетов для продавцов и не дает возможности для новых инноваций. Для достижения таких целей необходимо дополнительно протестировать работу по выпуску и погашению DT по запросу с банковских депозитов, чтобы понять как политику, так и операционные требования. В таблице 1 показаны различные модели совместимости цифрового тенге.

Таблица 1 – Различные модели совместимости цифрового тенге (DT)

№	Направление	Варианты совместимости для DT	Пример механизма (эксперименты)
1	2	3	4
1	Внутренние (Domestic)	Конвертация в традиционные формы тенге (депозиты банков и наличные)	Карта, привязанная к DT; интеграция с банкоматами; пополнение/вывод средств из DT-кошелька
		Обеспечение стейблкоинов цифровым тенге	Пилоты Binance и KASE со стейблкоинами, обеспеченными DT
		Трансформация платформы DT в мультиактивную платформу	Выпуск ваучеров / «цветных денег»
2	Трансграничные (Cross-Border)	Связка с другими платформами (международные соединения)	Участие в пилоте SWIFT
		Эмиссия DT на мультивалютных платформах	Участие в проекте mBridge
Примечание – составлено автором на основании источника [15]			

НБРК следует оценить эффективность текущих надзорных и регулирующих полномочий в области платежей. Существующая платежная стратегия охватывает широкий спектр инициатив. Однако успех каждого из них может зависеть от согласованной и всеобъемлющей системы регулирования, надзора и надзорной деятельности. Поскольку НБРК пересматривает платежную стратегию на период после 2025 года, оценка существующих полномочий помогла бы: 1) определить, существуют ли в настоящее время пробелы в контексте существующего ландшафта – особенно между компетенциями центрального банка и регулятора, 2) что целесообразно определить центральному банку с точки зрения регулирования, надзора и правил схемы. Национальный банк, возможно, захочет понять и оценить (с учетом желаемых целей для ДТ и других разрабатываемых систем), необходимо ли приобретать дополнительные полномочия, и оценить свой аппетит к таким обновлениям [16]. Кроме того, учитывая важную роль схем / соглашений об уровне обслуживания в функционировании и успехе платежных систем, следует выделить определенные возможности для рассмотрения свода правил для ДТ.

В то время как текущий ограниченный производственный пилотный проект проверяет возможность интеграции ДТ в существующую систему, на данном этапе он не обеспечивает достаточно явного повышения эффективности, поскольку общая стоимость и скорость платежей останутся на прежнем уровне.

Что касается сценария с цифровыми ваучерами, то в этом эксперименте был успешно протестирован учет муниципальных средств на школьное питание. Однако не было ясно, что ДТ был необходим для его использования в этом сценарии, и поэтому потенциал может заключаться в экстраполяции этой схемы на другой вариант использования или в создании функциональных возможностей, специфичных для ДТ [17]. Что касается более широкой эффективности и модернизации рынков, включая расчеты по активам и ценным бумагам, то ни органы власти, ни внешние заинтересованные стороны, казалось, не были уверены в повышении эффективности, а регулирующие органы не принимали участия в использовании стабильных монет для расчетов. В условиях сжатых сроков миссия рекомендовала сохранить это в качестве долгосрочного приоритета по мере роста интереса рынка и потенциала – другие эксперименты центрального банка дают четкие доказательства потенциального повышения эффективности с технической точки зрения.

Оценка и мониторинг могут помочь отразить проект как на подготовительной, так и на производственной стадиях. На этапе подготовки к производству они могут помочь выявить критические изменения и пробелы, тогда как на производстве они также могут быть полезны для мониторинга прогресса и обеспечения прозрачности для заинтересованных сторон. Очень

немногие центральные банки достигли стадии производства, поэтому опыт применения систем оценки минимален. Большинство центральных банков полагаются на отчеты и официальные документы, выдержанные в том же стиле, что и НБК. Некоторые примеры альтернативных стилей оценки включают книгу исследовательского отдела Центрального банка Нигерии, в которой отражена роль e-Naira в операциях центрального банка и для достижения ключевых целей [18]. Имея это в виду, миссия предложила структуру, которая опирается на другие государственные проекты, помимо CBDC.

Совместимость с существующими системами может быть ключевым показателем для мониторинга в различных вариантах использования по мере ввода DT в эксплуатацию (таблица 2).

Таблица 2 – Совместимость цифрового тенге (DT) с другими формами тенге

№	Показатель	DT	Тенге коммерческого банка	Наличные деньги
1	2	3	4	5
1	DT	Перевод внутри узла DT или через узел коммерческого банка; в пилоте 2023 г. протестирован только внутрибанковский вариант	Протестировано: оплата картой (конвертация DT в депозит коммерческого банка с последующим переводом по карточной системе)	Протестировано: снятие через банкомат (конвертация DT в депозит коммерческого банка с последующей выдачей наличных)
2	Т е н г е коммерческого банка	Не тестировалось в пилотном проекте 2023 г.	Существующие внутрибанковские и межбанковские переводы, карточные расчеты	Снятие наличных в отделении банка или банкомате
3	Н а л и ч н ы е деньги	Не тестировалось в пилотном проекте 2023 г.	Внесение наличных на счет в отделении банка или через банкомат	Ф и з и ч е с к а я передача наличных между физическими лицами (P2P)
Примечание – составлено автором на основании источника [19, с.289]				

Существует возможность использовать и расширить существующую пилотную карту для сбора дополнительных данных. С операционной точки зрения понимание потоков, поступающих в CBDC и исходящих из него, а также

типов пользователей приведет к более обоснованному анализу экономических последствий ДТ. Наряду с объемом таких транзакций, с помощью опросов можно было бы выявить мотивы и отношение к ним, чтобы обеспечить более глубокое понимание того, что стимулирует или поощряет внедрение платформы. В равной степени расширение на тестирование двусторонней функциональной совместимости было бы полезно для понимания, отличается ли какая-либо динамика при переходе на CBDC. В таблице А.2 показано текущее тестирование функциональной совместимости с учетом пробелов в тестировании.

На ранней стадии попытки взаимодействовать с конечными потребителями напрямую через CBDC могут оказаться непростыми. Ключевыми проблемами для центральных банков на этапах подготовки к производству являются низкая осведомленность, а также дезинформация [20, с. 24].

Активная цифровизация платежной системы формирует новую среду функционирования денежно-кредитной политики. В этих условиях внедрение цифрового тенге как третьей формы национальной валюты может повлиять на структуру ликвидности, депозитную базу банков и скорость трансмиссии решений Национального банка. Ниже представлена краткая систематизация ключевых направлений такого влияния (таблица 3).

Таблица 3 – Влияние цифрового тенге на каналы трансмиссии монетарной политики

№	Канал передачи ДКП	Текущие количественные параметры	Возможное влияние цифрового тенге
1	2	3	4
1	Процентный канал	98 % операций – безналичные; 433,5 трлн тг через ISMT (янв.–апр. 2024 г.)	При свободной конвертации ДТ ↔ депозиты повышается чувствительность ликвидности к ставке НБ РК
2	Банковский (кредитный) канал	21 банк; около 90% цифровых платежей проходят через 2 крупнейших банка	Возможен отток депозитов в ДТ, что влияет на ресурсную базу и кредитование
3	Денежные агрегаты	85 % объема платежей – безналичные; 41 % населения – сельские регионы	Изменение структуры М0 и М1 при замещении наличных или депозитов цифровым тенге
4	Платежный канал	9,4 млн транзакций через ISMT за 4 месяца 2024 г.	При прямой эмиссии/погашении возможно ускорение оборота средств; текущий пилот эффекта не показал

5	Финансовая стабильность	36 систем электронных денег; высокая концентрация рынка	При использовании ДТ вне банковской системы возможен рост системных рисков без лимитов и надзора
Примечание – составлено автором на основании источника [2]			

Цифровой тенге в существующей двухуровневой модели оказывает ограниченное непосредственное влияние на механизм передачи монетарной политики, поскольку операции конвертации реализуются через банковские депозиты и не изменяют скорость и стоимость расчетов. Однако при расширении функциональности, введении прямой двусторонней эмиссии и отсутствии количественных ограничений цифровой тенге способен усилить процентный и кредитный каналы трансмиссии за счет изменения структуры ликвидности банковской системы. Учитывая высокий уровень цифровизации платежей в Республике Казахстан и значительный объем межбанковских расчетов, даже умеренное перераспределение средств между депозитами и цифровым тенге может иметь макроэкономическое значение, что требует аккуратной регуляторной настройки и мониторинга.

Выводы

Проведенное исследование показало, что внедрение цифрового тенге формирует новую институциональную среду реализации денежно-кредитной политики в Республике Казахстан. На текущем этапе его влияние на трансмиссионный механизм ограничено. Двухуровневая модель и конвертация через банковские депозиты сохраняют зависимость от существующей инфраструктуры. Скорость расчетов и структура процентных сигналов существенно не изменяются. Цифровой тенге пока выполняет преимущественно технологическую функцию.

Потенциальные изменения связаны с параметрами дизайна. Прямая двусторонняя эмиссия способна повлиять на распределение ликвидности. Отсутствие лимитов усиливает чувствительность банковской системы к решениям регулятора. Даже частичный переток депозитов в цифровую форму может повысить волатильность ликвидности. Это потребует активного применения инструментов рефинансирования и регулирования резервов. Интеграция со стейблкоинами и внешними платформами расширяет функциональность, но повышает риски. Усиливается взаимосвязанность цифровых и традиционных финансовых сегментов. Возрастает значение надзора и координации регуляторной политики. Необходима система контроля совокупных остатков цифровой валюты.

На стадии пилота цифровой тенге не трансформирует механизм монетарной трансмиссии. Сохраняется посредничество банковской системы. Существенные изменения возможны при расширении прямой эмиссии и масштабов обращения. В этом случае усиливаются процентный и кредитный каналы через изменение структуры ликвидности.

Высокая цифровизация платежей и концентрация рынка увеличивают чувствительность банков к перераспределению средств. Это требует превентивных регуляторных мер. Необходимы лимиты, инструменты управления ликвидностью и прозрачный мониторинг балансов. Дальнейшее развитие цифрового тенге должно сопровождаться укреплением правовой базы и надзорных механизмов. Важна координация с политикой финансовой стабильности. Только при соблюдении баланса между инновациями и устойчивостью цифровой тенге сможет повысить эффективность денежно-кредитной политики без формирования системных рисков.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1 Kazakhstan Finance Digital Currency to be Launched // trade.gov. 2023. – [Электронный ресурс]. – <https://www.trade.gov/market-intelligence/kazakhstan-finance-digital-currency-be-launched> (Дата обращения: 21.02.2026).

2 Republic of Kazakhstan: Next steps and Considerations for the Digital Tenge: High-Level Summary Technical Assistance Report 2026/004. IMF, 2026. – <https://doi.org/10.5089/9798229035927.029>.

3 Закон Республики Казахстан «О Национальном Банке Республики Казахстан» (в ред. 2025 г.) // Adilet: нормативные правовые акты РК.

4 Режим и цель денежно-кредитной политики // Национальный Банк Республики Казахстан. [Электронный ресурс]. – URL: nationalbank.kz (дата обращения: 21.02.2026).

5 The Base Rate. National Bank of Kazakhstan. – [Электронный ресурс]. – URL: nationalbank.kz (Дата обращения: 21.02.2026).

6 В 2024 году доля безналичных операций в общем объеме совершенных населением платежных транзакций составила 87 %. – [Электронный ресурс]. – <https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/17431?ysclid=mm0k8nzsd456612596> (Дата обращения: 21.02.2026).

7 Бектасов, А. Казахстанская платежная система отвечает всем 10 принципам банка международных расчетов. – [Электронный ресурс]. – https://prg.kz/document/?doc_id=31070924&pos=2;44 (Дата обращения: 21.02.2026).

8 Реестр систем электронных денег. – [Электронный ресурс]. – <https://nationalbank.kz/ru/news/sistemy-elektronnyh-deneg-kazahstana?ysclid=mm0ke6lk-in704444137> (Дата обращения: 21.02.2026).

9 **Молдабеков, А.** Ключевые тренды платежной индустрии. – [Электронный ресурс]. – <https://nationalbank.kz/file/download/75461?ysclid=mm0n61nkfm489321951> (Дата обращения: 22.02.2026).

10 Цифровой тенге как будущее национальной валюты. – <https://www.gov.kz/memleket/entities/zhambyl-bayzak/press/news/details/393425?lang=ru&ysclid=mm0n8kvir3997993010> (дата обращения: 22.02.2026).

11 Европейский Центральный Банк и цифровой евро против коммерческих банков. – [Электронный ресурс]. – https://amlcrypto.io/ru/blog/european_central_bank_and_digital_euro_versus_commercial_banks?ysclid=mm0nc44f91667002549 (Дата обращения: 22.02.2026).

12 **Валовая, Т.** Криптовалюты и блокчейн – это проверка готовности стран ЕАЭС к новой экономике. – [Электронный ресурс]. – <https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/704/Doklad.pdf?ysclid=mm0neljqlp341410224> (Дата обращения: 22.02.2026).

13 Основные этапы пилотного проекта в 2021 году. – [Электронный ресурс]. – <https://npck.kz/tsifrovoy-tenge/> (Дата обращения: 22.02.2026).

14 **Батищева, Т.** Как банки тестировали цифровой тенге. – [Электронный ресурс]. – <https://forbes.kz/articles/kak-banki-testirovali-tsifrovoy-tenge?ysclid=mm0nkb86g1588058366> (Дата обращения: 22.02.2026).

15 5 вопросов о цифровом тенге. – [Электронный ресурс]. – <https://digitalbusiness.kz/2025-10-28/5-voprosov-o-tsifrovom-tenge-objyasnyаем-komu-i-zachem-on-nuzhen/?ysclid=mm0nmlgedb370318358> (Дата обращения: 22.02.2026).

16 Стратегический план НБК. – [Электронный ресурс]. – <https://nationalbank.kz/ru/news/strategicheskii-plan-nbk/rubrics/2?ysclid=mm0no33zsw452642073> (Дата обращения: 22.02.2026).

17 **Брыкин, К. И.** Цифровые валюты центральных банков государств-членов ЕАЭС: концепции, финансово-правовое регулирование, тенденции развития / К. И. Брыкин // Евразийская адвокатура. 2024. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovy-e-valuty-tsentralnyh-bankov-gosudarstv-chlenov-caes-kontseptsii-finansovo-pravovoe-regulirovanie-tendentsii-razvitiya> (Дата обращения: 22.02.2026).

18 **Гасанов, И. Г.** Влияние цифровых валют центральных банков (CBDC) на традиционную банковскую систему и финансовую стабильность [Текст] / И. Г. Гасанов // Вестник евразийской науки. – 2025. – Т. 17. – № 3. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://esj.today/PDF/48FAVN325.pdf> (Дата обращения: 23.02.2026).

19 **Гали, А. И.** Перспективы использования цифровых валют центральных банков в трансграничных расчетах стран ЕАЭС [Текст] // Вестник экономики, права и социологии. – 2024. – №. 3. – С. 289–292.

20 **Мороз, С. П.** Цифровые активы как объект гражданских прав [Текст] // Bulletin of the Karaganda University «Law Series». – 2024. – Т. 11329. – № 1. – С. 94–105.

REFERENCES

1 Kazakhstan Finance Digital Currency to be Launched // trade.gov. 2023. – [Electronic resource]. – <https://www.trade.gov/market-intelligence/kazakhstan-finance-digital-currency-be-launched> (Accessed: 21.02.2026).

2. Republic of Kazakhstan: Next steps and Considerations for the Digital Tenge: High-Level Summary Technical Assistance Report 2026/004. IMF, 2026. – <https://doi.org/0.5089/9798229035927.029>.

3 Zakon Respubliki Kazakhstan «O Nacional'nom Banke Respubliki Kazakhstan» (v red. 2025 g.) [The Law of the Republic of Kazakhstan «On the National Bank of the Republic of Kazakhstan» (as amended in 2025)]. – Adilet: normativnye pravovye akty RK.

4 Rezhim i cel' denezhno-kreditnoj politiki [The regime and purpose of monetary policy // National Bank of the Republic of Kazakhstan] // Nacional'nyj Bank Respubliki Kazakhstan. – [Electronic resource]. – URL: nationalbank.kz (Accessed: 21.02.2026).

5 The Base Rate. National Bank of Kazakhstan. – [Electronic resource]. – URL: nationalbank.kz (Accessed: 21.02.2026).

6 V 2024 godu dolya beznalichnyh operacij v obshchem ob»eme sovershennyh naseleniem platezhnyh tranzakcij sostavila 87% [In 2024, the share of non-cash transactions in the total volume of payment transactions made by the population was 87 %]. – [Electronic resource]. – <https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-so-obshcheniya/17431?ysclid=mm0k8nzsd456612596> (Accessed: 21.02.2026).

7 Bektasov, A. Kazhstanskaya platezhnaya sistema otvechaet vsem 10 principam banka mezhdunarodnyh raschetov [The Kazakhstan payment system meets all 10 principles of the Bank for International Settlements]. – [Electronic resource]. – https://prg.kz/document/?doc_id=31070924&pos=2;44 (Accessed: 21.02.2026).

8 Reestr sistem elektronnyh deneg [Register of electronic money systems]. [Electronic resource]. – <https://nationalbank.kz/ru/news/sistemy-elektronnyh-deneg-kazahstana?ysclid=mm0ke6lkin704444137> (Accessed: 21.02.2026).

9 **Moldabekov, A.** Klyuchevye trendy platezhnoj industrii [Key trends in the payment industry]. – [Electronic resource]. – <https://nationalbank.kz/file/download/75461?ysclid=mm0n61nkfm489321951> (Accessed: 22.02.2026).

10 Cifrovoy tenge kak budushchee nacional'noj valyuty [Digital tenge as the future of the national currency]. – [Electronic resource]. – <https://www.gov.kz/memleket/entities/zhambyl-bayzak/press/news/details/393425?lang=ru&ysclid=mm0n8kvjr3997993010> (Accessed: 22.02.2026).

11 Evropejskij Central'nyj Bank i cifrovoy evro protiv kommercheskih bankov [The European Central Bank and the digital euro against commercial banks. – [Electronic resource]. – https://amlcrypto.io/ru/blog/european_central_bank_and_digital_euro_versus_commercial_banks?ysclid=mm0nc44f91667002549 (Accessed: 22.02.2026).

12 **Valovaya, T.** Kriptovalyuty i blokchejn – eto proverka gotovnosti stran EAES k novoj ekonomike [Gross village. Cryptocurrencies and blockchain are a test of the readiness of the EAEU countries for the new economy]. – [Electronic resource]. – <https://eec.eaunion.org/upload/medialibrary/704/Doklad.pdf?ysclid=mm0neljqlp341410224> (Accessed: 22.02.2026).

13 Osnovnye etapy pilotnogo proekta v 2021 godu [Main stages of the pilot project in 2021]. – [Electronic resource]. – <https://npck.kz/tsifrovoy-tenge/> (Accessed: 22.02.2026).

14 **Batishcheva, T.** Kak banki testirovali cifrovoy tenge [How banks tested digital tenge]. – [Electronic resource]. – <https://forbes.kz/articles/kak-banki-testirovali-tsifrovoy-tenge?ysclid=mm0nkb86g1588058366> (Accessed: 22.02.2026).

15 5 voprosov o cifrovom tenge [5 questions about the digital tenge]. – [Electronic resource]. – <https://digitalbusiness.kz/2025-10-28/5-voprosov-o-tsifrovom-tenge-objyasnyаем-komu-i-zachem-on-nuzhen/?ysclid=mm0nmlgedb370318358> (Accessed: 22.02.2026).

16 Strategicheskij plan NBK [NBK Strategic Plan]. – [Electronic resource]. – <https://nationalbank.kz/ru/news/strategicheskij-plan-nbk/rubrics/2?ysclid=mm0no33zsw452642073> (Accessed: 22.02.2026).

17 **Brykin, K. I.** Cifrovye valyuty central'nyh bankov gosudarstv-chlenov EAES: koncepcii, finansovo-pravovoe regulirovanie, tendencii razvitiya [Digital currencies of the central banks of the EAEU Member states: concepts, financial and legal regulation, development trends] / K. I. Brykin // Evrazijskaya advokatura. 2024. – [Electronic resource]. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovye-valyuty-tsentralnyh-bankov-gosudarstv-chlenov-caes-kontseptsii-finance-pravovoe-regulirovanie-tendentsii-razvitiya> (Accessed: 22.02.2026).

18 **Gasnov, I. G.** Vliyanie cifrovyh valyut central'nyh bankov (CBDC) na tradicionnuyu bankovskuyu sistemu i finansovuyu stabil'nost' [The impact of central bank digital currencies (CBDCs) on the traditional banking system and financial stability] / I. G. Gasnov // Vestnik evrazijskoj nauki. – 2025. – T. 17. – № s3. –

[Electronic resource]. – URL: <https://esj.today/PDF/48FAVN325.pdf> (Accessed: 23.02.2026).

19 **Gali, A. I.** Perspektivy ispol'zovaniya cifrovyyh valyut central'nyh bankov v transgranichnyh raschetah stran EAES [Prospects of using digital currencies of central banks in cross-border settlements of the EAEU countries] // Vestnik ekonomiki, prava i sociologii. – 2024. – №. 3. – P. 289–292.

20 **Moroz, S. P.** Cifrovye aktivy kak ob'ekt grazhdanskih prav [Digital assets as an object of civil rights]. – Bulletin of the Karaganda University «Law Series». – 2024. – T. 11329. – №. 1. – P. 94–105.

Поступило в редакцию 25.02.26.

Поступило с исправлениями 19.03.26.

Принято в печать 16.04.26.

**Х. Г. Кашиков*

Алматы Менеджмент университеті,

Қазақстан Республикасы, Алматы қ.

25.02.26 ж. баспаға түсті.

19.03.26 ж. түзетулерімен түсті.

16.04.26 ж. басып шығаруға қабылданды.

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНДА МОНЕТАРЛЫҚ САЯСАТТЫ БЕРУ ТЕТІГІНЕ ЦИФРЛЫҚ ТЕҢГЕНІҢ ӘСЕРІ

Зерттеудің өзектілігі ұлттық валютаның үшінші нысаны ретінде цифрлық теңгені енгізудің бастапқы сатысымен және оның ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігіне әсерін бағалау қажеттілігімен айқындалады. Жұмыстың мақсаты Орталық банктің цифрлық валютасының қолда бар ақша нысандарымен және төлем жүйесінің құрылымымен үйлесімділігін зерттеу арқылы монетарлық импульстарды беру арналарына әсерін талдау болып табылады. Банктік депозиттер арқылы айырбастаудың қазіргі екі деңгейлі моделі есеп айырысу жылдамдығы мен құнына бірден әсер етпейтіні анықталды, өйткені операциялар қолданыстағы инфрақұрылым арқылы жүзеге асырылады. Сандық лимиттер болмаған және тікелей екіжақты эмиссия енгізілген кезде цифрлық теңге банк жүйесінің өтімділік құрылымын өзгерту есебінен трансмиссияның пайыздық және кредиттік арналарын күшейте алатыны анықталды. Төлем нарығының жоғары шоғырлануы

цифрлық теңгені жаппай енгізу кезінде депозиттердің жеделдетілген кету тәуекелін тудыратыны дәлелденді, бұл өтімділік мониторингін талап етеді. Стейблкоиндерді цифрлық теңгемен қамтамасыз ету эксперименттері криптоактивтердің дәстүрлі қаржы жүйесімен өзара байланысының өсуін болдырмау үшін реттеушілік тәсілді қайта қарауды талап ететіні анықталды. Практикалық маңыздылығы ақша-кредит саясатының құралдарын ақша агрегаттарының мінез-құлқының ықтимал өзгеруіне бейімдеу және цифрлық валютаның жиынтық қалдықтарының мониторингі жүйесін енгізу жөніндегі ұсынымдарда жатыр.

Кілтті сөздер: цифрлық теңге, монетарлық саясат, трансмиссиялық темік, CBDC, үйлесімділік, Ұлттық Банкі, қолма-қол ақшасыз төлемдер, ақша агрегаттары.

**K. G. Kashikov*

Almaty Management University,
Republic of Kazakhstan, Almaty.

Received 25.02.26.

Received in revised form 19.03.26.

Accepted for publication 16.04.26.

THE IMPACT OF THE DIGITAL TENGE ON THE MECHANISM OF MONETARY POLICY TRANSMISSION IN THE REPUBLIC OF KAZAKHSTAN

The relevance of the study is determined by the initial stage of the introduction of the digital tenge as the third form of national currency and the need to assess its impact on the transmission mechanism of monetary policy. The purpose of the work is to analyze the impact of the central bank's digital currency on the transmission channels of monetary impulses through the study of compatibility with existing forms of money and the structure of the payment system. It has been established that the current two-tier model with conversion through bank deposits does not create an immediate effect on the speed and cost of settlements, since transactions are carried out through the existing infrastructure. It has been revealed that in the absence of quantitative limits and the introduction of direct two-way issuance, the digital tenge is able to strengthen the interest and credit transmission channels by changing the liquidity structure of the banking system. It has been proven that the high concentration of

the payment market creates the risk of accelerated deposit outflow with the massive introduction of digital tenge, which will require liquidity monitoring. It is determined that experiments with providing stablecoins with digital tenge require a revision of the regulatory approach to prevent the growth of interconnectedness of crypto assets with the traditional financial system. The practical significance lies in recommendations on adapting monetary policy instruments to possible changes in the behavior of monetary aggregates and the introduction of a monitoring system for the total balances of digital currency.

Keywords: digital tenge, monetary policy, transmission mechanism, CBDC, compatibility, National Bank, non-cash payments, monetary aggregates.

Теруге 10.06.2026 ж. жіберілді. Басуға 30.06.2026 ж. қол қойылды.

Электронды баспа

4,71 Mb RAM

Шартты баспа табағы 46,5

Таралымы 300 дана. Бағасы келісім бойынша.

Компьютерде беттеген: З. С. Исакова

Корректоры: А. Р. Омарова, Д. А. Кожас

Тапсырыс № 4567

Сдано в набор 10.06.2026 г. Подписано в печать 30.06.2026 г.

Электронное издание

4,71 Mb RAM

Усл.п.л. 46,5 Тираж 300 экз. Цена договорная.

Компьютерная верстка: З. С. Исакова

Корректорлар: А. Р. Омарова, Д. А. Кожас

Заказ № 4567

«Toraighyrov University» баспасынан басылып шығарылған

Торайғыров университеті

140008, Павлодар қ., Ломов к., 64, 137 каб.

«Toraighyrov University» баспасы

Торайғыров университеті

140008, Павлодар қ., Ломов к., 64, 137 каб.

8 (7182) 67-36-69

e-mail: kereku@tou.edu.kz

www.vestnik.tou.edu.kz

www.vestnik-economic.tou.edu.kz