

# Обзор процентных ставок на финансовом рынке

ҚАЗАҚСТАН  
ҚАРЖЫГЕРЛЕР  
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ  
ФИНАНСИСТОВ  
КАЗАХСТАНА

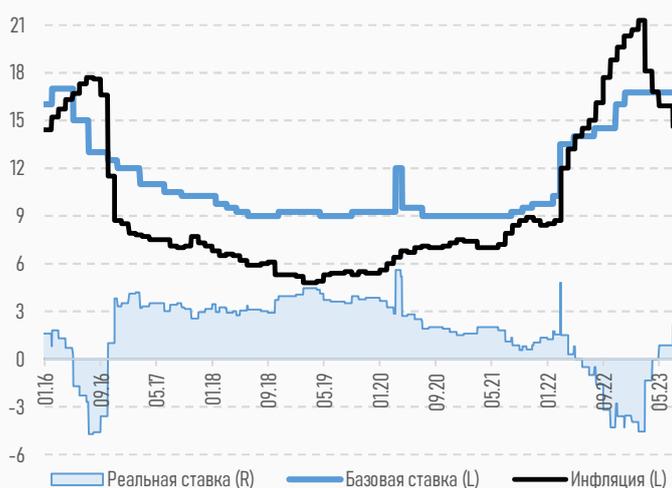
июль 2023

## Ключевые тенденции:

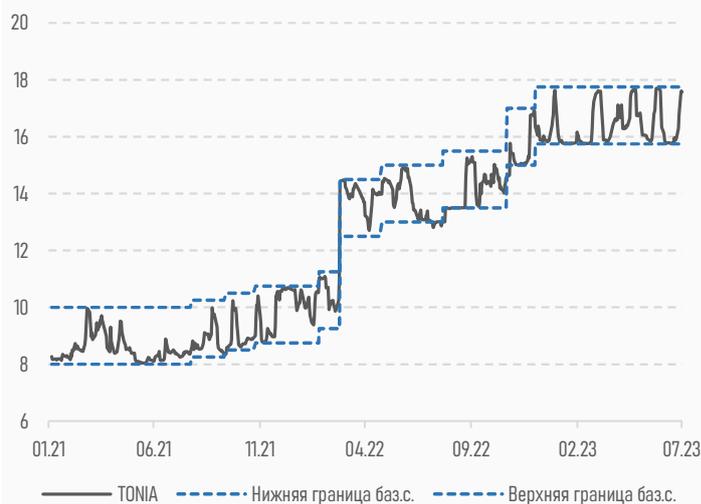
- После нахождения в области отрицательных значений на протяжении 11 месяцев подряд (с июня 2022 г. по апрель 2023 г.) реальная ставка процента в экономике (базовая минус инфляция) вернулась в положительную область и в моменте составляет 2,15% при её равновесном уровне для экономики страны в пределах 3–4%.
- Ожидаемое дальнейшее умеренное замедление годовой инфляции приведёт к росту реальной ставки, но её удержание внутри равновесного диапазона может стать труднодостижимой целью (Нацбанк планирует начать снижение ставок во второй половине года, в то время как сервисная инфляция может возрасти после повышения цен на ГСМ, тарифов на электроэнергию и коммунальные услуги).
- Таргетируемая ставка при проведении операций ДКП на денежном рынке, TONIA, удерживалась около верхней границы процентного коридора базовой ставки, периодически отыгрывая периоды выплат квартальных налогов, волатильность на валютном рынке, а также перенаправления средств крупными клиентами банков. Отметим, средний спред ставки TONIA к базовой ставке НБРК в текущем году составил –37 б.п., в сравнении с –16 б.п. по итогам 2022 года.
- На фоне снижения инфляции и ожиданий смягчения денежно-кредитной политики спред средневзвешенной ставки кредитования юрлиц к ставкам по корпоративным депозитам снизился до 3,7% с показателя в 4,8% на начало года. Процентные ставки во всех сегментах кредитования бизнеса ниже в сравнении с уровнями на начало года (см. ниже).
- В розничном кредитовании рост средневзвешенных ставок, связанный с сильным падением в конце прошлого года из-за проведения крупных маркетинговых кампаний по предложению товаров в рассрочку, прекратился.
- Инвесторы на долговом рынке могли получить высокую доходность, приобретая облигации МФО (свыше 20%) и квазигоссектора (на уровне базовой ставки – 16,75%). С целью минимизации процентных рисков продолжился рост предложения «флоатеров» с привязкой к TONIA (см. ниже).
- Несмотря на высокую доходность тенговых инструментов, на рынке ГЦБ наблюдается выход нерезидентов, что может быть обусловлено ожиданиями сужения дифференциала ставок с развитыми странами (Федрезерв и ЕЦБ планируют повышать ставки, НБРК – снижать).

## Базовая ставка и трансмиссия ее изменений на денежный рынок\*

Стоимость денег в экономике

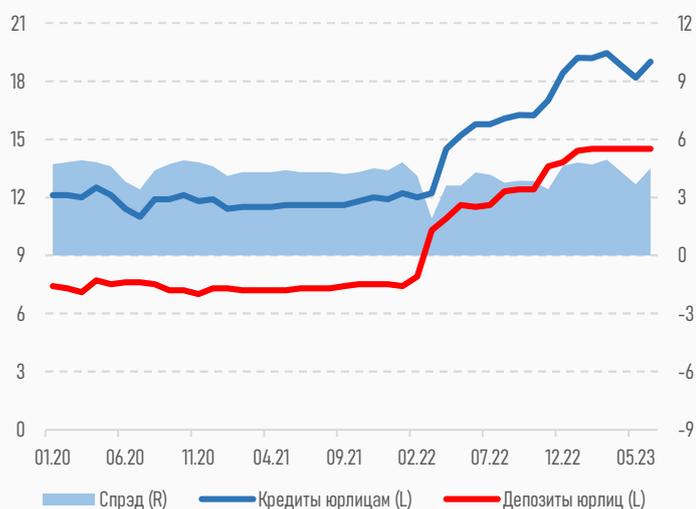


Ставки на денежном рынке

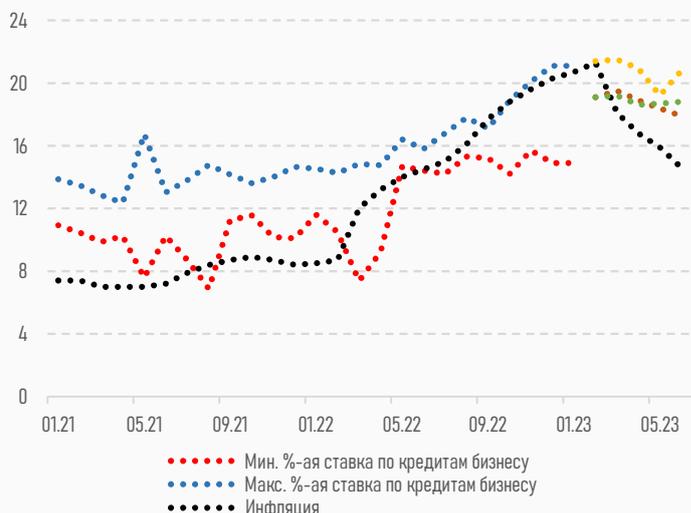


## Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок корпоративного кредитования и фондирования\*

Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам ЮЛ



Средневзвешенные ставки в разрезе объектов кредитования\*\*

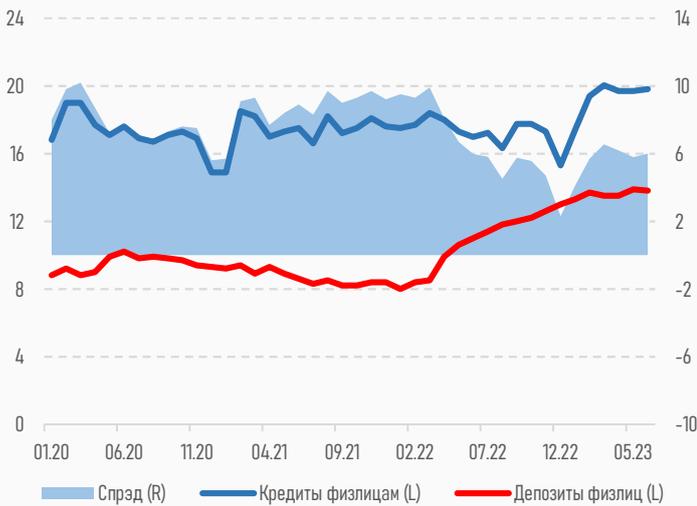


\* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE

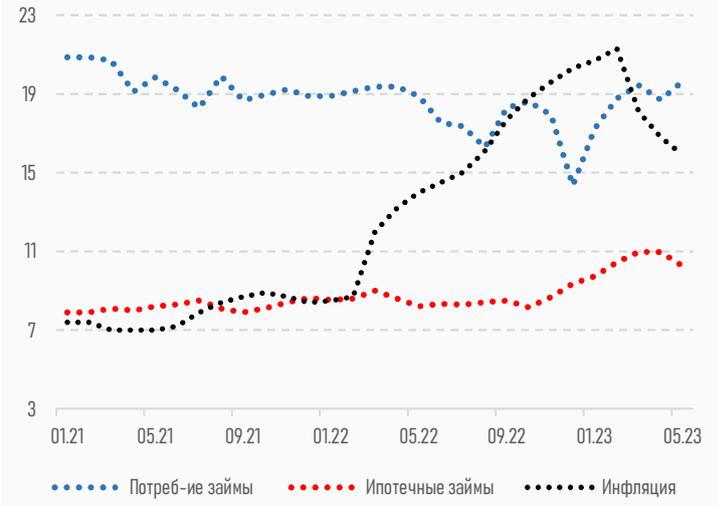
\*\* НБРК с начала 2023 года публикует процентные ставки только в разрезе малого, среднего и крупного бизнеса

## Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок розничного кредитования и фондирования\*

Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам ФЛ

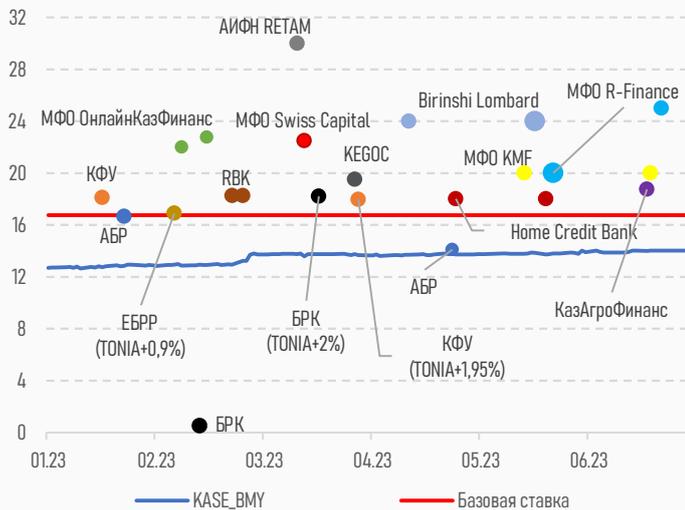


Средневзвешенные ставки по потребкредитам и ипотеке

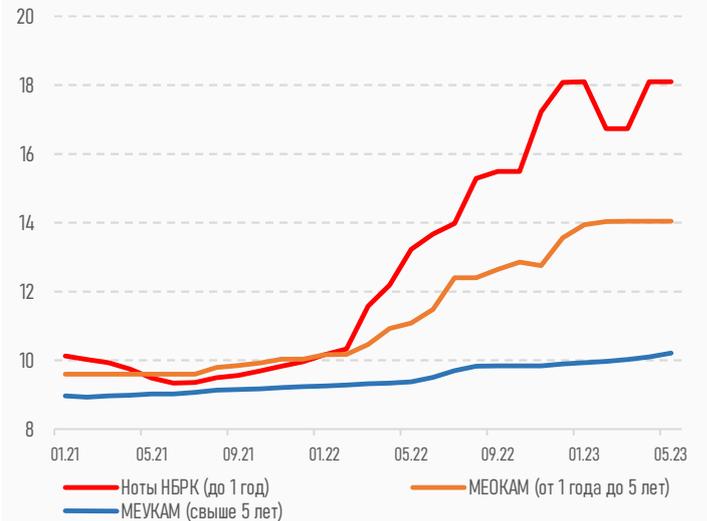


## Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок ценных бумаг\*

Доходность по корпоративным облигациям\*\*



Эффективная доходность по ГЦБ в нацвалюте (82% от всего объёма)



\* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE

\*\* каждое учреждение использовано не более двух раз

© Ассоциация финансистов Казахстана, 2023

## Резюме

Снижение инфляционного давления в экономике при неизменной базовой ставке обусловило возврат реальной ставки в положительную зону. Её быстрое приближение к равновесному уровню (в моменте ниже на 15–115 базисных пунктов) может выступить одним из главных факторов в скорости смягчения денежно-кредитной политики во второй половине года.

Отметим, что после устойчивого снижения годовой инфляции с февральского показателя в 21,3% до текущего уровня в 14,6% «разворот» денежно-кредитной политики является ожидаемым, практически, вопросом времени. Это, в свою очередь, приведёт к снижению ставок на денежном и депозитных рынках, а после — может оказывать благоприятное воздействие и на ставки кредитования, особенно в кредитовании бизнеса (трансмиссия решений по базовой ставке выше, чем на розничном рынке).

Более жесткие финансовые условия не сказались на экономическом росте — ВВП страны ускорился до 4,5% за январь — май т.г. с показателя в 3,2% по итогам 2022 года.

Однако более низкие цены на нефть (на 24% ниже в сравнении с первым полугодием 2022 г.), необходимость соблюдения условий сделки ОПЕК+ (с мая добыча в стране должна была снизиться на 78 тыс. б/с) вкупе с высокими рисками рецессии в мировой экономике могут негативно сказаться на динамике ВВП во втором полугодии, и, соответственно, привести к стимулированию её отдельных секторов. Это, в свою очередь, будет препятствовать дальнейшему снижению ИПЦ и процентных ставок в системе, стабилизации инфляционных ожиданий, возврата ИПЦ в целевые коридоры и снижению эффективности проводимой монетарной политики.