

Обзор процентных ставок на финансовом рынке

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

январь 2026

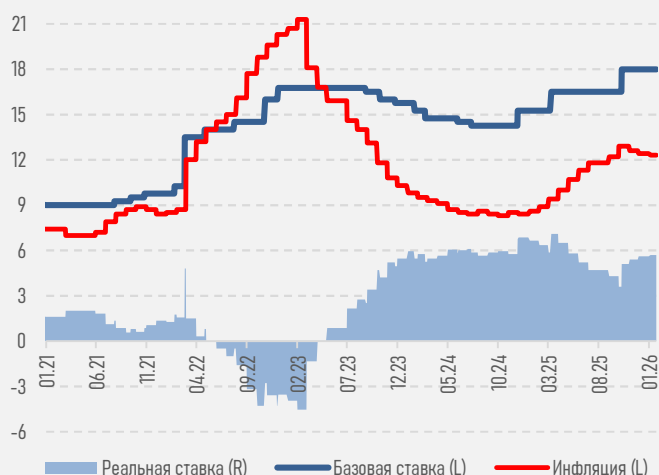
Ключевые тенденции:

- На протяжении большей части 2025 года реальная ставка в экономике снижалась (с 6,65% в начале года до локального минимума 3,6% в начале IV квартала) на фоне ускорения инфляции в стране. Это усиливало давление на валютный рынок и инфляционные ожидания.
- Но после октябрьского повышения базовой ставки до 18% и стабилизации ИПЦ к концу года она закрепились на отметке 5,7%, что повысило привлекательность тенговых активов и существенно улучшило курсовую динамику.
- Сигнал монетарного регулятора о сохранении текущей жёсткой денежно-кредитной политики как минимум до конца первого полугодия 2026 года усилил положительный эффект на валютный рынок и якорение инфляционных ожиданий.
- Операционная среда денежного рынка в 2025 году изменялась вслед за двумя повышениями базовой ставки, прохождения налоговых периодов и значительного ужесточения нормативов МРП.
- При этом текущее значение TONIA (17,0%) компенсирует инфляцию (12,3%) и ожидания участников финансового рынка по изменению курса USDKZT на горизонте следующего года (553,6 Т/\$, или +8,1% к текущему курсу).
- Несмотря на номинальный рост ставок по обеим сторонам баланса, спреды между средневзвешенными ставками по кредитам и депозитам сократились в корпоративном и розничном сегментах (более быстро росли ставки по депозитам).

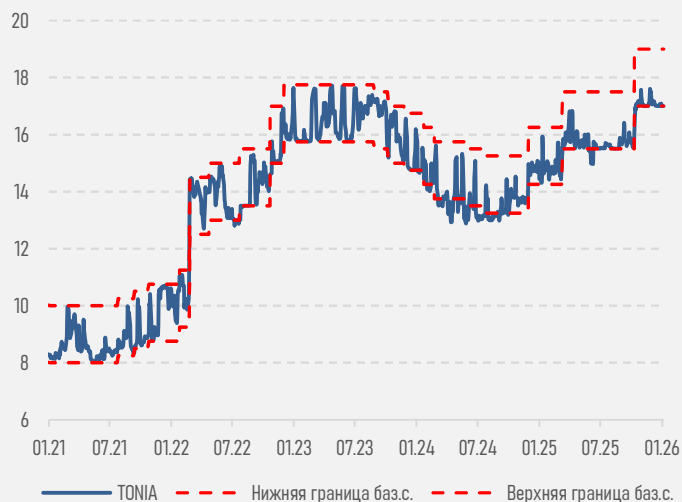
- Спред между средневзвешенными ставками по корпоративным кредитам и депозитам к настоящему моменту сократился до 3,1% с показателя в 3,8% на начало 2025 г., а по продуктам физлиц — до 5,2% с 5,6%.
- Сокращение процентных спредов на фоне опережающего роста стоимости пассивов ограничивает маржинальность БВУ и может сдерживать их риск-аппетит. Это усиливает трансмиссию жёсткой ДКП в реальный сектор через замедление кредитной активности и более строгие требования к заёмщикам (без учёта негативного эффекта от ужесточения нормативов резервирования и макропруденциальной политики).
- Повышение базовой ставки и закрепление жёсткой риторики НБРК привели к росту доходностей на долгом рынке, особенно на коротком и среднем участке кривой, где доходности приблизились к уровням денежного рынка.
- На этом фоне заметно выросла привлекательность ГЦБ для институциональных и зарубежных инвесторов, что сопровождалось значительным притоком ликвидности. В частности, объём вложений нерезидентов в ГЦБ РК по итогам 2025 года увеличился на 82% — с Т1,1 трлн до Т2,0 трлн. Этот приток средств поддержал спрос и ликвидность на долгом рынке, позволив Минфину привлекать финансирование без дополнительного роста доходностей и повышенной волатильности.
- Таким образом, в 2026 год экономика входит с рекордно высокими процентными ставками, поддерживающими тенговые активы, валютный и долговой рынки, но одновременно сдерживающими кредитную активность, инвестиции и внутренний спрос. Снижение ставок во втором полугодии не гарантировано и будет зависеть от устойчивости дезинфляции, параметров бюджетной политики и внешней конъюнктуры.

Базовая ставка и трансмиссия ее изменений на денежный рынок*

Стоимость денег в экономике

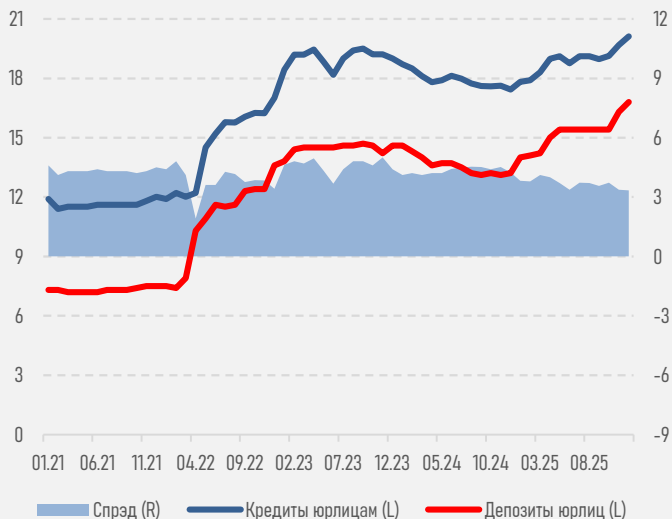


Ставки на денежном рынке

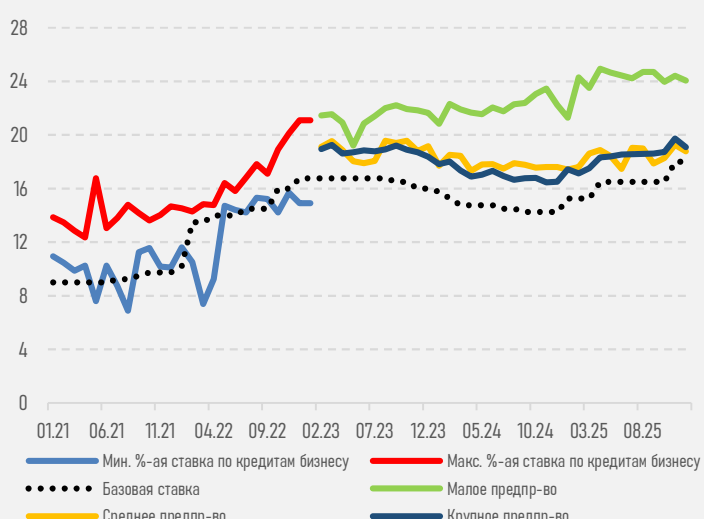


Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок корпоративного кредитования и фондирования*

Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам ЮЛ



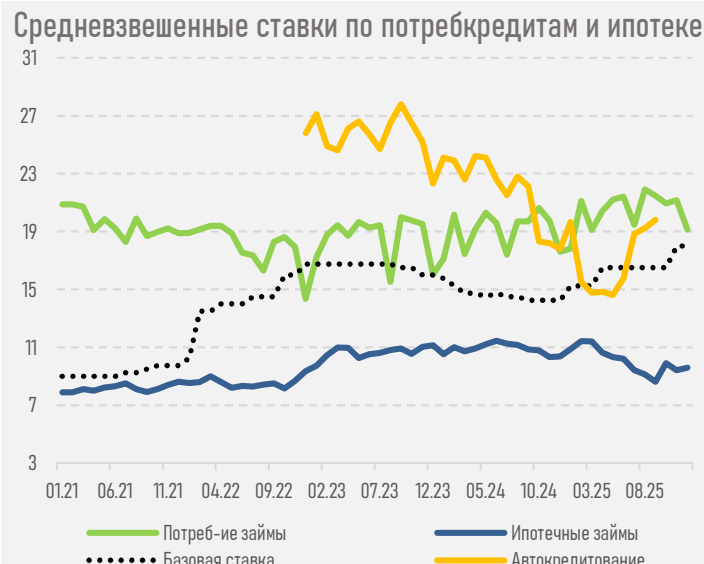
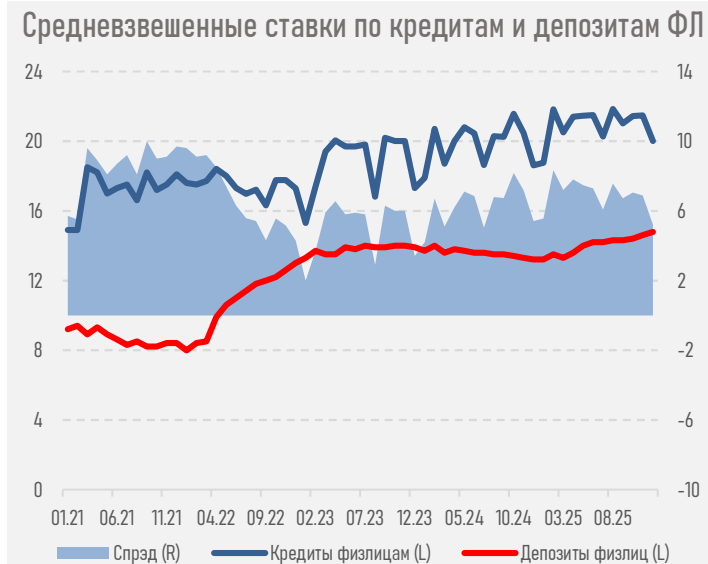
Средневзвешенные ставки в разрезе субъектов кредитования**



* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE

** НБРК с начала 2023 года публикует процентные ставки только в разрезе субъектов бизнеса

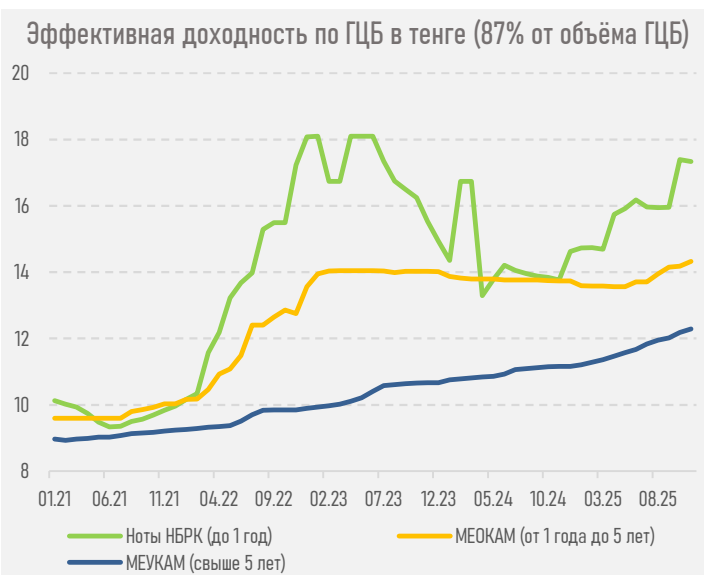
Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок розничного кредитования и фондирования*



Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок ценных бумаг*



* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE



© Ассоциация финансистов Казахстана, 2026

Резюме

Несмотря на ускорение инфляции в первые 9 месяцев 2025 года и временное снижение реальной ставки, решительное ужесточение денежно-кредитной политики осенью позволило восстановить положительный реальный процентный дифференциал. Это стало ключевым фактором поддержки тенговых активов, снижения давления на валютный рынок к концу года и стабилизации инфляционной динамики и ожиданий.

Трансмиссия жёсткой монетарной политики наиболее заметно отразилась на рынке депозитов на фоне усиления конкуренции за источники фондирования. Более быстрый рост стоимости пассивов по сравнению с доходностью активов привёл к сжатию процентных спрэдов как в корпоративном, так и в розничном сегментах. Это ограничивает маржинальность банков и формирует предпосылки для более осторожной кредитной политики, усиливая охлаждение кредитного импульса в экономике.

В сочетании с ужесточением нормативов резервирования, макропруденциальных требований и вступивших в силу изменений в налоговом режиме это повышает риски замедления совокупного спроса и инвестиционной активности в экономике.

При этом инфляционная картина может оставаться неоднозначной: сохраняются структурные проинфляционные факторы, включая рост регулируемых тарифов, ГСМ, издержек бизнеса и высокие инфляционные ожидания, тогда как на внешнем контуре усиливаются риски более низких цен на сырьё.

В этих условиях 2026 год с высокой вероятностью станет фазой устойчиво высокой стоимости денег, когда процентные ставки будут выполнять преимущественно сдерживающую функцию, поддерживая макрофинансовую стабильность, но одновременно ограничивая темпы кредитования, инвестиций и экономического роста.