

Обзор процентных ставок на финансовом рынке

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

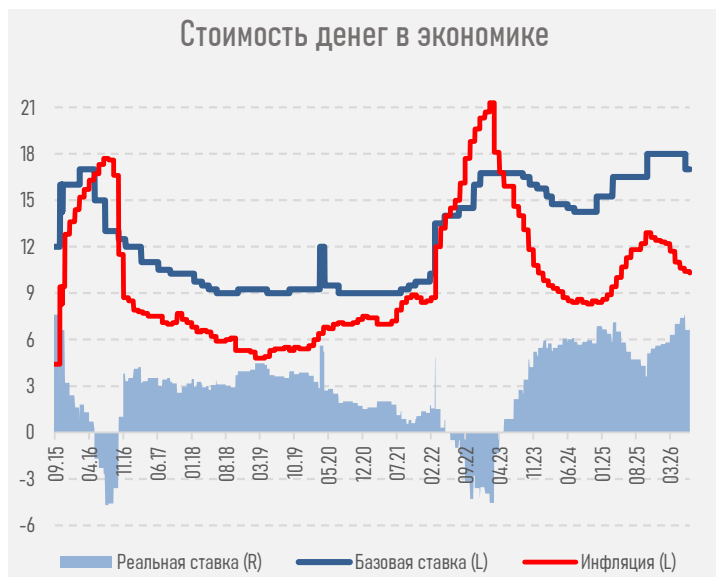
за январь — июнь 2026 года

Ключевые тенденции:

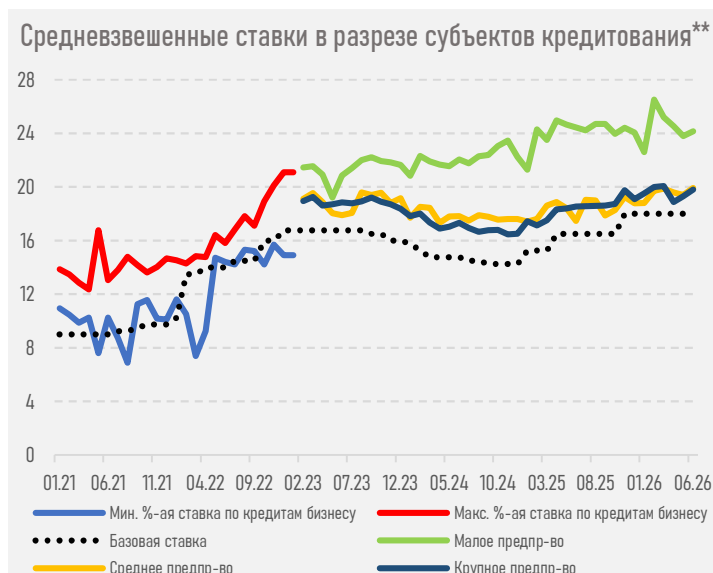
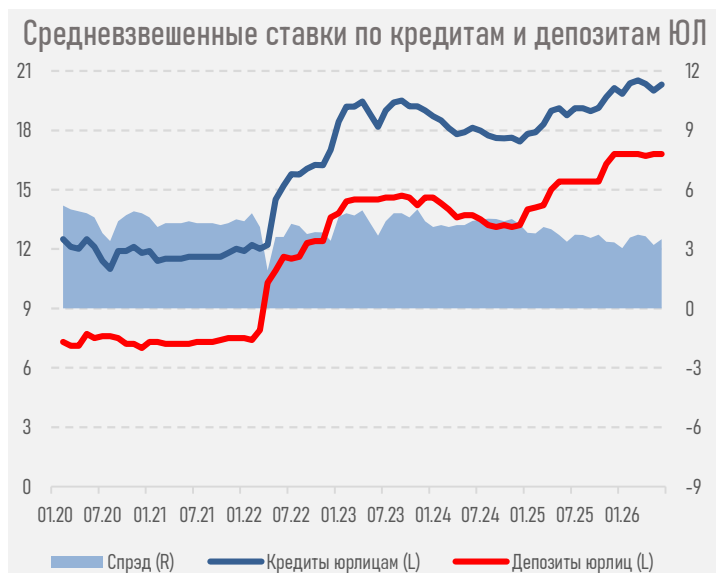
- В первом полугодии 2026 года денежно-кредитные условия в экономике продолжили ужесточаться. Несмотря на снижение базовой ставки до 17% к концу июня, более быстрое замедление инфляции (с 12,3% до 10,3% г/г) привело к росту реальной процентной ставки с 5,7% до 6,7%, усилив сдерживающее влияние денежно-кредитной политики на внутренний спрос.
- Формирующиеся эффекты жёсткой денежно-кредитной политики начинают проявляться в экономической активности. Так, за январь — май темпы роста розничной торговли замедлились до 3,6% против 6,5% годом ранее, что свидетельствует о постепенном охлаждении внутреннего спроса. Одновременно динамика выдачи потребительских кредитов существенно ослабла (-8,0% против роста на 17,8% за 5М25), чему наряду с высокой стоимостью заимствований способствовало последовательное ужесточение макроprudенциального регулирования.
- При этом влияние жёстких денежно-кредитных условий на различные сегменты финансового рынка оставалось неоднородным (см. ниже).
- Краткосрочные ставки денежного рынка сохранялись вблизи нижней границы процентного коридора базовой ставки, что отражает сохраняющийся структурный профицит ликвидности в системе (открытая позиция НБРК около 7,0 трлн тенге).
- На рынке кредитования бизнеса наиболее заметное изменение стоимости заимствований наблюдалось в сегментах малого (+1,56 п.п.) и среднего бизнеса (+1,14 п.п.), тогда как ставки по кредитам крупным предприятиям практически не изменились (+0,27 п.п.).

- Такая динамика отражает различия в уровне кредитного риска, доступе предприятий к альтернативным источникам финансирования и высокой конкуренции банков за крупнейших корпоративных заёмщиков.
- В розничном сегменте динамика процентных ставок носила разнонаправленный характер. Рост доли льготной ипотеки способствовал снижению ставок по ипотечным кредитам (-0,23 п.п.), тогда как стоимость потребительских кредитов умеренно выросла на фоне эффекта низкой базы прошлого года, когда банки активно предлагали акционные продукты, а также сохранения жёстких денежно-кредитных условий. Стоимость автокредитов увеличилась вследствие сокращения маркетинговых мероприятий автосалонов и масштабов предложения ряда акционных программ.
- На рынке депозитов существенных изменений стоимости фондирования не наблюдалось (см. ниже), что свидетельствует о стабилизации стоимости привлечения ресурсов после периода её активного роста.
- На рынке корпоративных облигаций реакция также была сдержанной. Индекс KASE_BMY почти не изменился — с 16,44% до 16,50%, что отражает устойчивость рынка корпоративных облигаций и отсутствие существенных изменений в стоимости корпоративного фондирования.
- На рынке ГЦБ эффективная доходность к погашению умеренно выросла (0,22–0,67 п.п.) на фоне повышения реальной процентной ставки в экономике и увеличения объёмов госзаимствований (+8,7%). Вместе с тем устойчивый спрос со стороны институциональных инвесторов ограничил масштаб роста доходностей, сохранив благоприятные условия размещения ГЦБ.

Базовая ставка и трансмиссия ее изменений на денежный рынок*



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

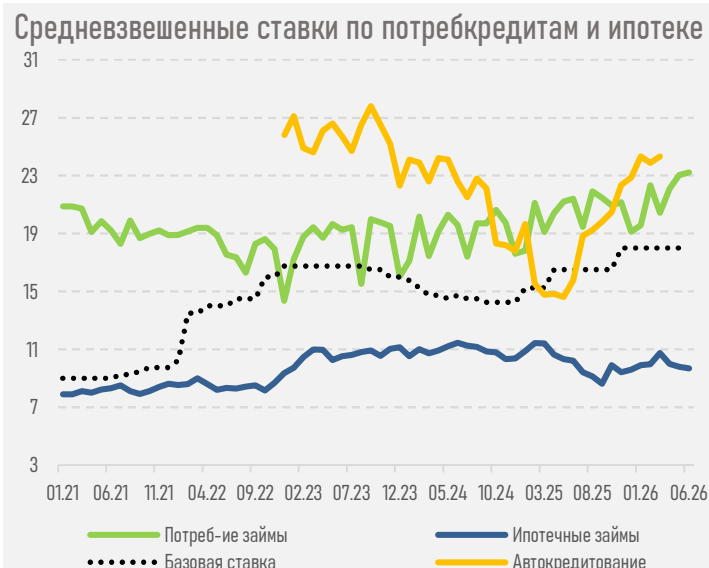
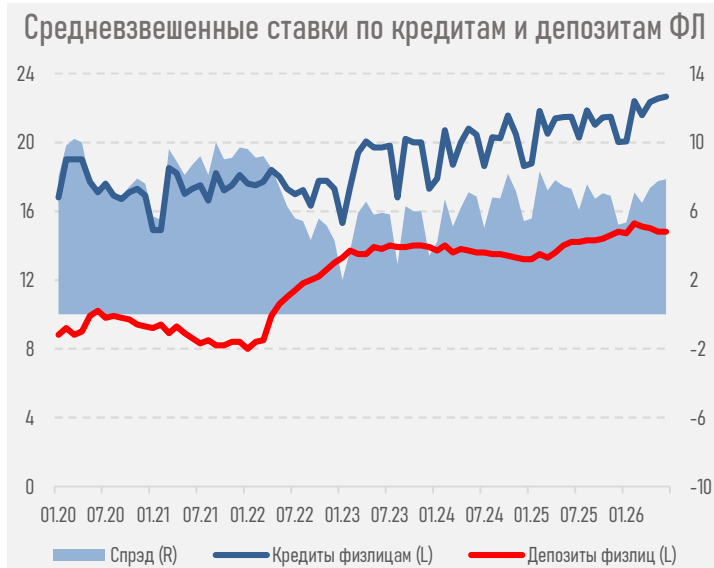


* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE

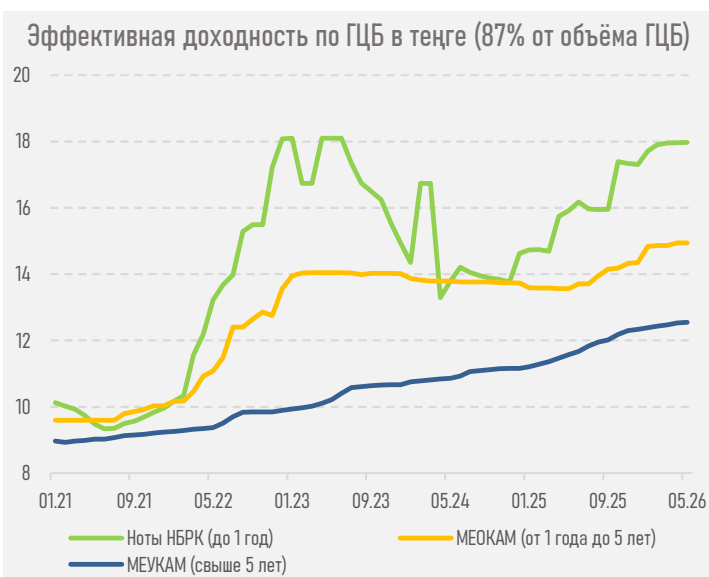
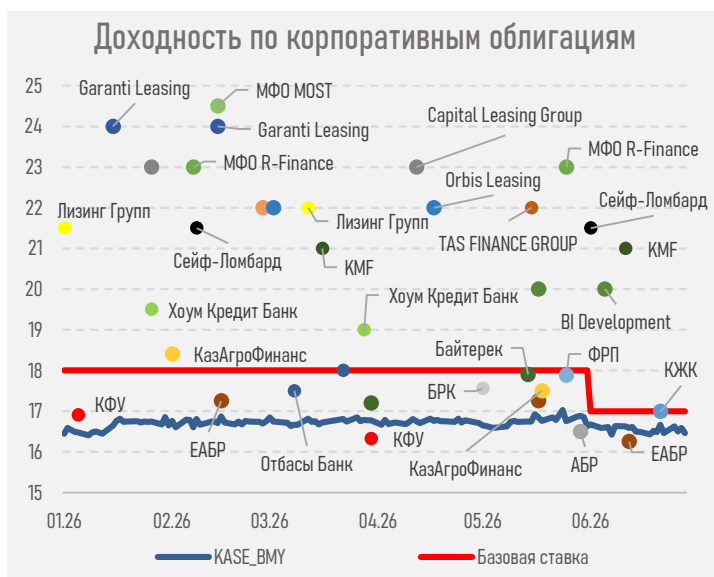
** НБРК с начала 2023 года публикует процентные ставки только в разрезе субъектов бизнеса

© Ассоциация финансистов Казахстана, 2026

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 снижение базовой ставки, в первом полугодии 2026 года реальные денежно-кредитные условия продолжили ужесточаться из-за опережающего замедления инфляции.

Это указывает на усиление ограничительного характера денежно-кредитной политики и постепенное смещение её эффектов в реальный сектор экономики. Вместе с тем трансмиссия процентного канала остаётся неоднородной: наиболее чувствительными к изменению денежно-кредитных условий остаются субъекты малого и среднего бизнеса, тогда как стоимость заимствований для крупных компаний остаётся относительно стабильной благодаря более широкому доступу к альтернативным источникам финансирования и высокой конкуренции банков за качественных заёмщиков.

В розничном сегменте ценовая динамика определяется не только решениями Национального Банка, но и доминированием госпрограмм (ипотека), маркетинговой политикой банков и их партнёров (автокредитование), макропруденциальным регулированием.

В то же время стоимость фондирования стабилизировалась после периода её активного роста и может указывать на прохождение пиковых значений в текущем цикле.

Таким образом, в первом полугодии 2026 года сформировались предпосылки для начала цикла постепенного снижения процентных ставок. Однако его темпы во втором полугодии могут быть более сдержанными из-за растущих проинфляционных рисков, включая дальнейшую реализацию тарифной реформы, квазибюджетное стимулирование, высокие инфляционные ожидания, а также отдельные шоки у ключевых торговых партнёров.