

Обзор процентных ставок на финансовом рынке

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

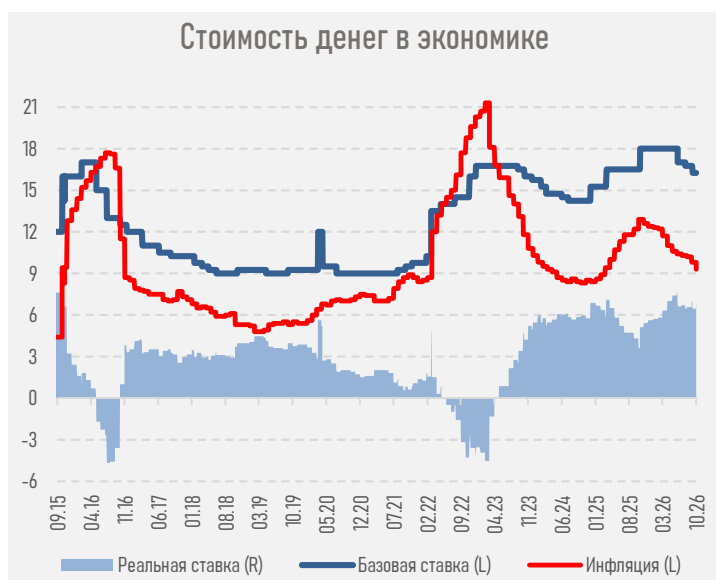
за январь-сентябрь 2026 года

Ключевые тенденции:

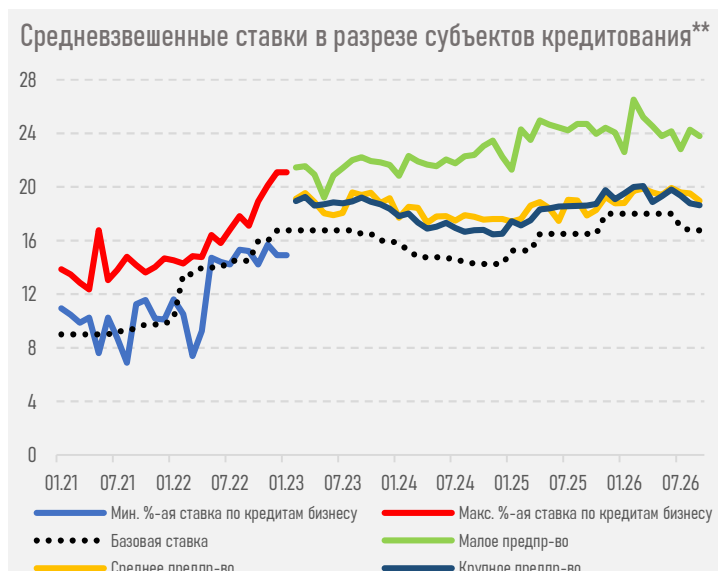
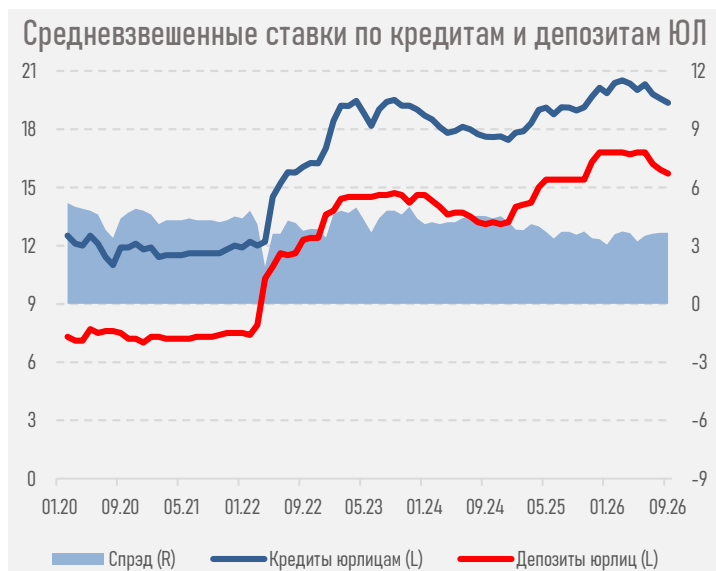
- После решения НБРК о сохранении базовой ставки на уровне 18,0% в первые месяцы года, начиная с июня к концу сентября она была поэтапно снижена до 16,25% (-1,75 п.п.).
- При этом снижение номинальной ставки пока не сопровождается смягчением реальных денежно-кредитных условий.
- Годовая инфляция за рассматриваемый период замедлилась с 12,3% до 9,3% (-3,0 п.п.), вследствие чего реальная ставка выросла с 5,7% до 6,95% (+1,25 п.п.) и практически вернулась к максимуму текущего года. Таким образом, сдерживающий характер ДКП сохраняется, несмотря на начавшийся цикл снижения базовой ставки.
- Текущая инфляционная динамика и высокий уровень реальной ставки оставляют пространство для продолжения цикла смягчения ДКП на двух оставшихся заседаниях текущего года, хотя дальнейшие шаги, вероятно, будут более осторожными (в пределах 0,25–0,50 п.п.).
- Наиболее оперативно решения НБРК отражаются на денежном рынке. Ставка TONIA снижалась вслед за процентным коридором (см. ниже), периодически приближаясь к его нижней границе. Этому способствует сохраняющийся структурный профицит ликвидности в банковской системе — открытая позиция НБРК составляет около 7,8 трлн теңге.
- В банковском секторе эффект от снижения базовой ставки проявляется медленнее и различается по сегментам. При этом следует учитывать, что последние доступные данные по банковским ставкам представлены на начало сентября.

- Более выраженная трансмиссия наблюдается в стоимости корпоративного фондирования. Ставки по депозитам юрлиц с начала года снизились на 1,1 п.п., тогда как по кредитам бизнесу – на 0,5 п.п. В результате спрэд между ставками расширился с 3,0 до 3,6 п.п., что отражает более быструю адаптацию стоимости привлечения ресурсов по сравнению с переоценкой кредитных продуктов.
- В розничном сегменте трансмиссия пока выражена слабее ввиду специфики ценообразования отдельных продуктов (см. ниже). Здесь динамика ставок определяется не только решениями НБРК, но и структурой кредитования, макропруденциальным регулированием, условиями государственных и партнёрских программ. В результате спрэд между ставками по кредитам и депозитам населения расширился с 7,1 до 7,3 п.п.
- На рынке корпоративных облигаций реакция на снижение базовой ставки пока остаётся сдержанной. С начала года индекс доходности корпоративных облигаций KASE_BMY снизился с 16,44% до 16,31% (-0,13 п.п.). Это указывает на сохранение относительно высокой требуемой доходности корпоративного долга, формирующейся под влиянием не только базовой ставки, но и кредитного риска, срочности инструментов и ликвидности рынка.
- На рынке ГЦБ снижение базовой ставки пока не сопровождается сопоставимым снижением эффективной доходности инструментов (см. ниже). Это указывает на неоднородность процентной трансмиссии, поскольку доходности более длинных инструментов зависят не только от текущей базовой ставки, но и от ожиданий относительно её дальнейшей траектории, предложения бумаг и премии за срок.

Базовая ставка и трансмиссия ее изменений на денежный рынок*



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

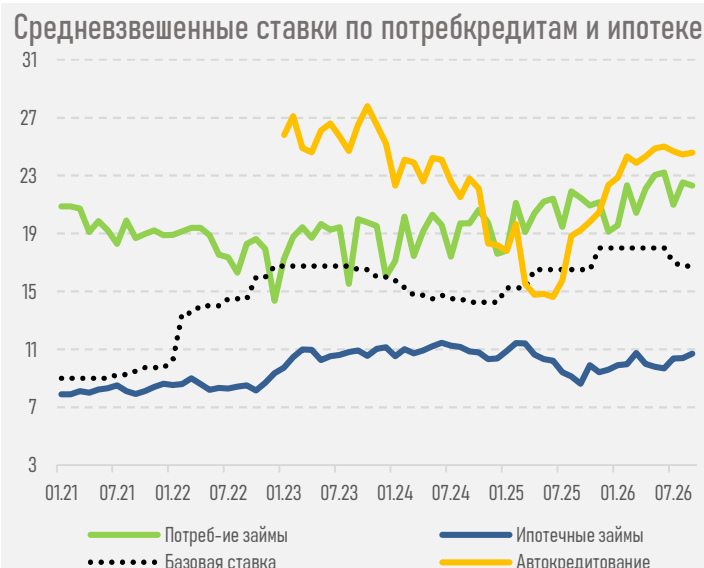


* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE

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

© Ассоциация финансистов Казахстана, 2026

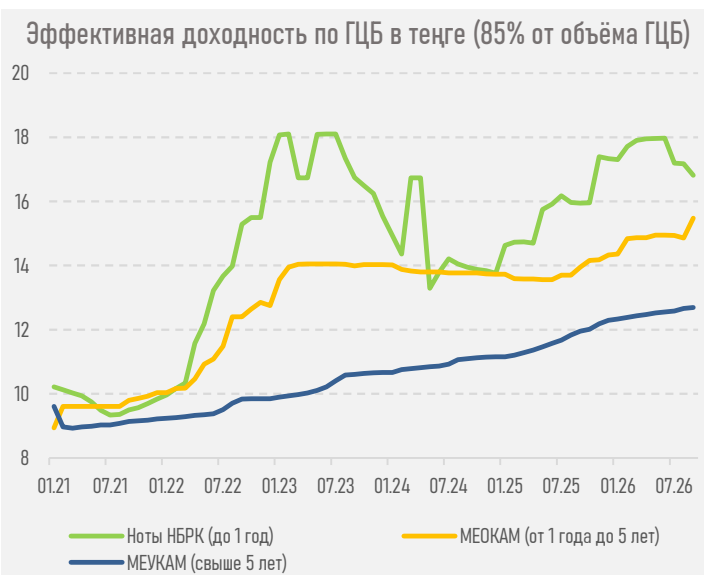
Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок розничного кредитования и фондирования*



Трансмиссия решений по базовой ставке на рынок ценных бумаг*



* Источник данных: сайт Национального банка РК, KASE



© Ассоциация финансистов Казахстана, 2026

Резюме

Итоги девяти месяцев 2026 г. показали, что начавшийся цикл снижения базовой ставки пока не привёл к смягчению реальных денежно-кредитных условий в стране. Более быстрое замедление инфляции по сравнению со снижением базовой ставки обусловило рост реальной ставки до 6,95%, сохранив сдерживающий характер ДКП и высокую привлекательность тенговых инструментов.

Вместе с тем начавшийся цикл снижения ставки постепенно формирует предпосылки для удешевления финансирования. Однако скорость этого процесса зависит не только от решений НБРК, но и от структуры банковского фондирования, конкуренции за ресурсы, кредитных рисков и особенностей ценообразования отдельных продуктов. Поэтому даже при дальнейшем смягчении ДКП снижение ставок для конечных заёмщиков может происходить с определённым лагом.

На долгом рынке важную роль продолжают играть ожидания относительно будущей траектории базовой ставки, объёмы предложения ценных бумаг и премии за срок и риск. Это может объяснять различия в динамике доходностей краткосрочных и долгосрочных инструментов

До конца года сохраняются предпосылки для продолжения цикла снижения базовой ставки, однако пространство для смягчения ДКП ограничивают повышенные инфляционные ожидания, ожидаемое усиление бюджетного и квазибюджетного стимулирования, дальнейшая реализация тарифной реформы, а также риски внешних ценовых шоков, в том числе со стороны ключевых торговых партнёров.

В этих условиях дальнейшая нормализация процентных ставок, вероятно, будет постепенной, а её устойчивость во многом определится закреплением дезинфляции и динамикой стоимости фондирования.