

Қаржы нарығындағы пайыздық мөлшерлемелерге шолу

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

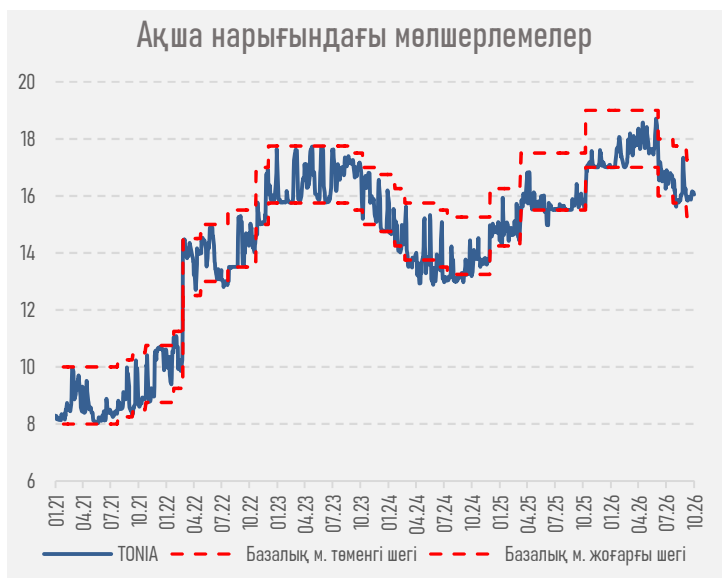
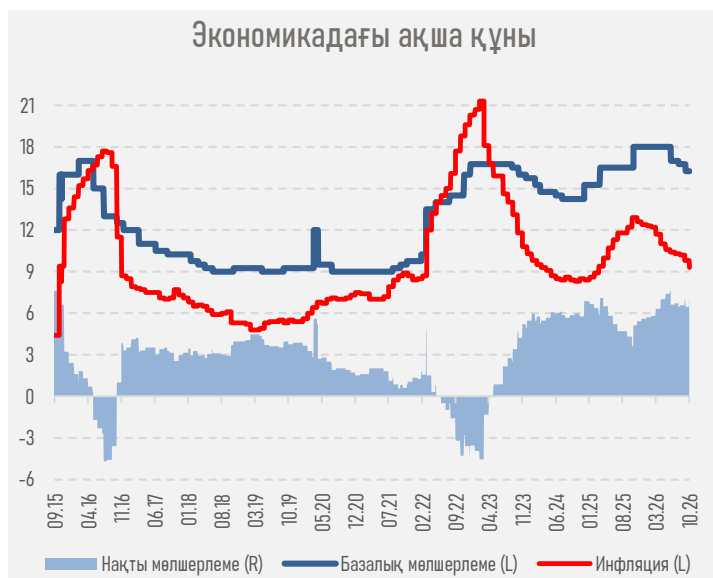
2026 жылдың қаңтар-қыркүйек аралығы

Негізгі үрдістер:

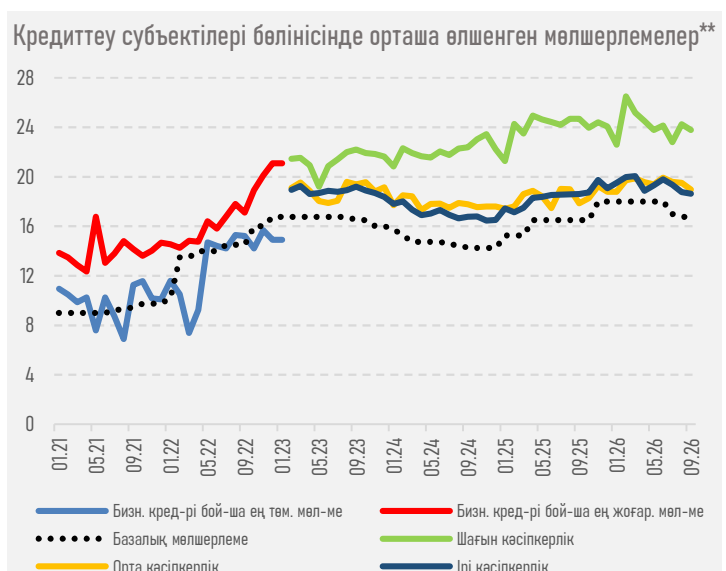
- ҚРҰБ базалық мөлшерлемені жылдың алғашқы айларында 18,0% деңгейінде сақтау туралы шешім қабылдағаннан кейін, маусым айынан бастап қыркүйек айының соңына қарай ол кезек-кезеңімен 16,25%-ға дейін төмендетілді (-1,75 п.т.).
- Бұл ретте номиналды мөлшерлеменің төмендеуі әзірге нақты ақша-несие шарттарының жұмсаруымен қатар жүрген жоқ.
- Қарастырылып отырған кезеңде жылдық инфляция 12,3%-дан 9,3%-ға дейін баяулады (-3,0 п.т.), соның салдарынан нақты мөлшерлеме 5,7%-дан 6,95%-ға дейін өсіп (+1,25 п.т.), ағымдағы жылғы ең жоғары деңгейге оралды. Осылайша, базалық мөлшерлеменің төмендеу циклі басталғанына қарамастан, АНС тежеуші сипаты сақталып отыр.
- Ағымдағы инфляциялық динамика мен нақты мөлшерлеменің жоғары деңгейі ағымдағы жылдың қалған екі отырысында АНС-ті жұмсарту циклін жалғастыруға мүмкіндік қалдырады, алайда әрі қарайғы қадамдар, мүмкін, анағұрлым сақтықпен (0,25–0,50 п.т. шегінде) жүзеге асырылады.
- ҚРҰБ шешімдері ақша нарығында барынша жедел түрде көрініс табады. TONIA мөлшерлемесі пайыздық дәліздің соңынан ілесе төмендеді (төменді қараңыз) және кезеңді оның төменгі шекарасына жақындады. Бұған банк жүйесінде сақталып отырған құрылымдық өтімділік профициті ықпал етеді — ҚРҰБ ашық позициясы шамамен 7,8 трлн теңгені құрайды.
- Банк секторларында базалық мөлшерлеменің төмендеу әсері біршама баяуырақ байқалады және сегменттер бөлінісінде әр түрлі сипатқа ие. Бұл ретте банк мөлшерлемелері бойынша соңғы қолжетімді деректер қыркүйек айының басына қатысты екенін ескерген жөн.

- Корпоративтік қорландыру құнында айқынырақ трансмиссия байқалады. Заңды тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлемелер жыл басынан бері 1,1 п.т.-қа, ал бизнеске берілген несиелер бойынша 0,5 п.т.-қа төмендеді. Нәтижесінде, мөлшерлемелер арасындағы спрэд 3,0-ден 3,6 п.т.-қа дейін кеңейді, бұл несиелер өнімдерін қайта бағалаумен салыстырғанда ресурстарды тарту құнының жылдамырақ бейімделетінін көрсетеді.
- Бөлшек сегментте трансмиссия әзірге кейбір өнімдерді баға белгілеу ерекшеліктеріне байланысты әлсіздеу байқалады (төменді қараңыз). Мұндағы мөлшерлемелер динамикасы ҚРҰБ шешімдерімен қатар, кредиттеу құрылымымен, макропруденциалдық реттеумен, мемлекеттік және серіктестік бағдарламалардың шарттарымен де айқындалады. Нәтижесінде, халықтың несиелері мен депозиттері бойынша мөлшерлемелер арасындағы спрэд 7,1 п.т.-тан 7,3 п.т.-қа дейін кеңейді.
- Корпоративтік облигациялар нарығында базалық мөлшерлеменің төмендеуіне реакция әзірге ұстамды күйінде қалып отыр. Жыл басынан бері KASE_BMY корпоративтік облигациялардың кірістілік индексі 16,44%-дан 16,31%-ға дейін төмендеді (-0,13 п.т.). Бұл тек базалық мөлшерлеменің ғана емес, сонымен қатар несиелер тәуекелінің, құралдардың өтелу мерзімділігі мен нарық өтімділігінің ықпалымен қалыптасатын корпоративтік борыштың салыстырмалы түрде жоғары талап етілетін кірістілігі сақталғанын көрсетеді.
- МБҚ нарығында базалық мөлшерлеменің төмендеуі әзірге құралдардың тиімді кірістілігінің салыстырмалы түрде төмендеуімен қатар жүрмеді (төменді қараңыз). Бұл пайыздық трансмиссияның біркелкі еместігін көрсетеді, өйткені ұзақ мерзімді құралдардың кірістілігі ағымдағы базалық мөлшерлемеге ғана емес, сонымен бірге оның әрі қарайғы траекториясына қатысты күтулерге, бағалы қағаздар ұсынысына және мерзім үшін сыйлықақыға да тәуелді болады.

Базалық мөлшерлеме және оның ақша нарығына өзгеруінің трансмиссиясы*



Корпоративтік кредиттеу және қорландыру нарығына базалық мөлшерлеме бойынша шешімдердің трансмиссиясы*



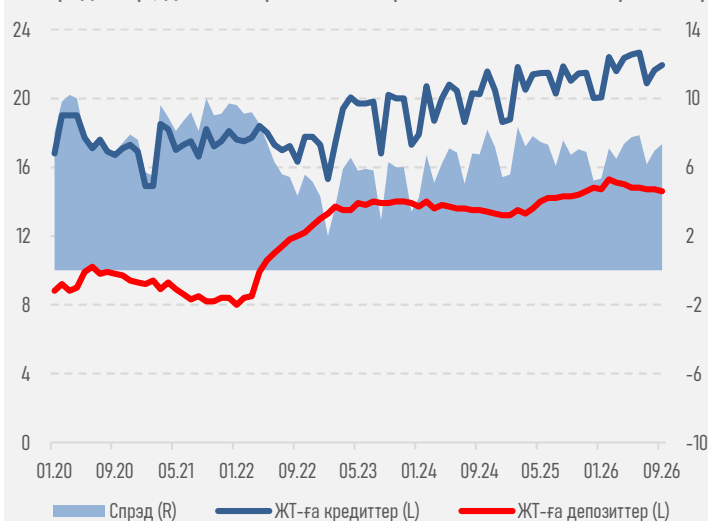
* Деректер көзі: ҚР Ұлттық Банкінің сайты, KASE

** ҚРҰБ 2023 жылдың басынан бастап тек ШОБ бөлінісінде пайыздық мөлшерлемелерді жариялайды

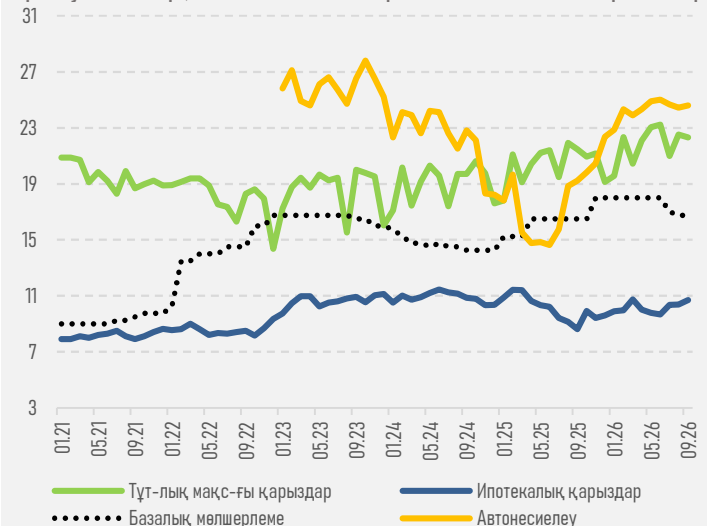
© Қазақстан қаржыгерлерінің қауымдастығы, 2026

Бөлшек несиелеу және қорландыру нарығына базалық мөлшерлеме бойынша шешімдердің трансмиссиясы *

ЖТ кредиттері, депозиттері бойынша орташа өлшенген мөлшерлемелер

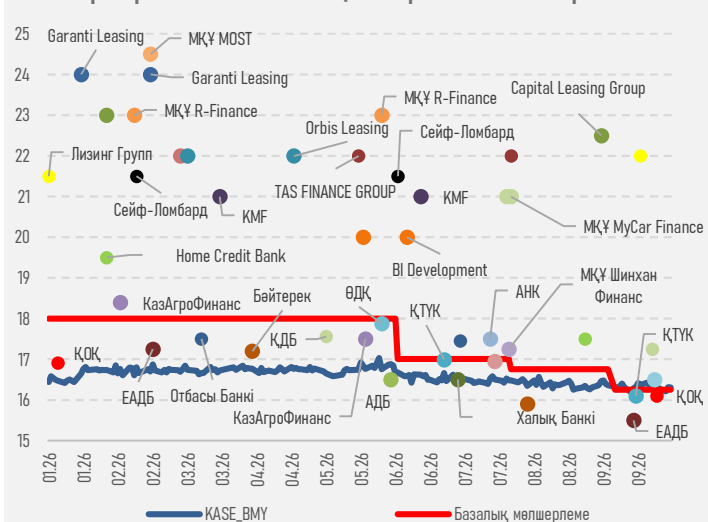


Тұтыну несиелері, ипотека бойынша орташа өлшенген мөлшерлемелер



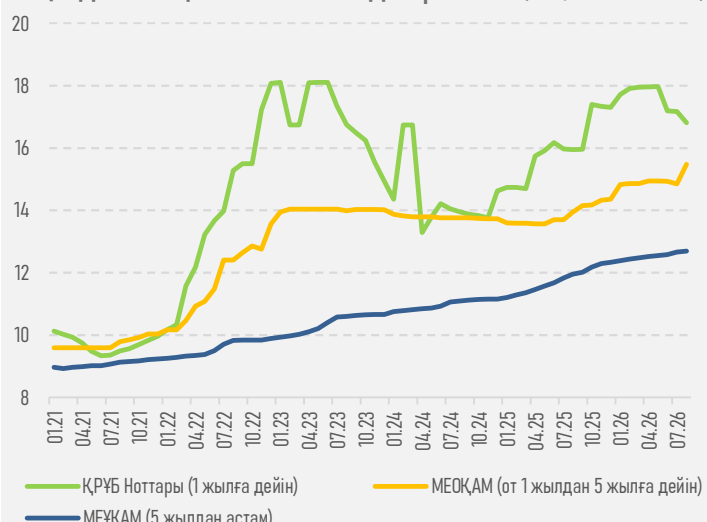
Бағалы қағаздар нарығына базалық мөлшерлеме бойынша шешімдердің трансмиссиясы*

Корпоративтік облигациялар бойынша кірістілік



* Деректер көзі: ҚР Ұлттық Банкінің сайты, KASE

Теңгедегі МБҚ бойынша тиімді кірістілік (МБҚ көлемінің 85%)



© Қазақстан қаржыгерлерінің қауымдастығы, 2026

Резюме

2026 жылдың тоғыз айының қорытындылары басталған базалық мөлшерлеменің төмендеу циклі әзірге елдегі нақты ақша-несие шарттарының жұмсаруына әкеп соқпағанын көрсетті. Инфляцияның базалық мөлшерлеменің төмендеуімен салыстырғанда жылдамырақ баяулауы нақты мөлшерлеменің 6,95%-ға дейін өсуіне себеп болды, бұл АНС-тің тежеуші сипаты мен теңге құралдарының жоғары тартымдылығын сақтап қалды.

Сонымен қатар, басталған мөлшерлеменің төмендеу циклі қаржыландырудың арзандауына алғышарттарды біртіндеп қалыптастырып отыр. Алайда бұл үдерістің жылдамдығы ҚРҰБ шешімдеріне ғана емес, сонымен қатар банктерді қорландыру құрылымына, ресурстар үшін бәсекелестікке, несие тәуекелдеріне және жекелеген өнімдерді баға белгілеу ерекшеліктеріне де байланысты. Сондықтан, АНС одан әрі жұмсалтылған жағдайдың өзінде, түпкі қарыз алушылар үшін мөлшерлемелердің төмендеуі белгілі бір лагпен жүруі мүмкін.

Борыш нарығында базалық мөлшерлеменің болашақ траекториясына қатысты күтулер, бағалы қағаздар ұсынысының көлемдері, сондай-ақ мерзім мен тәуекел үшін сыйлықақылар маңызды рөл атқаруды жалғастырады. Бұл қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді құралдардың кірістілік динамикасындағы айырмашылықтарды түсіндіруі мүмкін.

Жыл соңына дейін базалық мөлшерлеменің төмендеу циклін жалғастыру үшін алғышарттар сақталатын болады, алайда АНС-ті жұмсарту мүмкіндігін жоғары инфляциялық күтулер, бюджеттік және квазибюджеттік ынталандырудың күшеюінің күтілімін, тарифтік реформаның әрі қарай жүзеге асырылуы, сондай-ақ сыртқы баға шоқтарының, оның ішінде негізгі сауда әріптестері тарапынан болатын тәуекелдер шектейді.

Бұл жағдайларда пайыздық мөлшерлемелерді одан әрі қалыпқа келтіру, шамасы, біртіндеп жүзеге асырылатын болады, ал оның орнықтылығы көбінесе дезинфляцияның орнығуымен және қорландыру құнының динамикасымен айқындалады.