



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ КАЗАХСТАНА 2024





НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

## СОДЕРЖАНИЕ

Список сокращений и аббревиатуры	1
Основные выводы	4
<b>I МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ</b>	<b>6</b>
1.1 Денежный рынок	8
1.2 Валютный рынок	19
1.3 Домашние хозяйства	26
1.4 Фискальная политика	31
<b>II РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ</b>	<b>39</b>
2.1 Государственный долг	39
2.2 Микроструктура ГЦБ	42
<b>III РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ</b>	<b>47</b>
3.1 Активность на рынке недвижимости	47
3.2 Строительство жилья	50
3.3 Ипотечное кредитование	52
<b>IV РИСКИ БАНКОВСКОГО И МИКРОФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ</b>	<b>55</b>
4.1 Качество корпоративного портфеля	55
4.2 Розничный портфель банков	61
4.3 Беззалоговые потребительские займы	70
4.4 Микрофинансовые организации	79
<b>V РИСКИ ЛИКВИДНОСТИ, ФОНДИРОВАНИЯ, ДОЛЛАРИЗАЦИИ, ВАЛЮТНЫЕ И ПРОЦЕНТНЫЕ РИСКИ</b>	<b>86</b>
5.1 Риски ликвидности	86
5.2 Риски фондирования	92
5.3 Риски долларизации	100
5.4 Валютный риск	103
5.5 Процентный риск	103
<b>VI ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СОВЕТА ПО ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН</b>	<b>108</b>

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И АББРЕВИАТУРЫ

Агентство/АРРФР	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
АО	акционерное общество
АПК	агропромышленный комплекс
БВУ	банк второго уровня
БКБН	Базельский Комитет по Банковскому надзору
БНС РК/ БНС АСПР РК	Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан
ВА	внутренние активы
ВВП	валовой внутренний продукт
ВКО	Восточно-Казахстанская область
ВЛА	высоколиквидные активы
ВО	внутренние обязательства
ГКБ	Государственное кредитное бюро
ГКС	государственный и квазигосударственный сектор
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ГЦБ	государственные ценные бумаги
ДКП	денежно-кредитная политика
ЕНПФ	АО «Единый накопительный пенсионный фонд»
ЕС	Европейский союз
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ЖКХ	жилищно-коммунальное хозяйство
ЗВР	золотовалютные резервы
ЗКО	Западно-Казахстанская область
ЗПИ	займы последней инстанции
ИЖЗ	ипотечный жилищный заем
ИП	индивидуальный предприниматель
ИПИ	иностранные прямые инвестиции
ИПН	индивидуальный подоходный налог с физических лиц
ИПЦ	индекс потребительских цен
ИФ	инвестиционный фонд
ИФС	индекс финансовой стабильности
ИФУ	индекс финансовой уязвимости
КБК	контрциклический буфер капитала
КВА	коэффициент по размещению части средств банков во внутренние активы
КГД МФ РК	Комитет государственных доходов Министерства финансов Республики Казахстан
КГС	квазигосударственный сектор
КДН	коэффициент долговой нагрузки
КЖК	Казахстанская жилищная компания
КМГ	АО НК «КазМунайГаз»
КНР	Китайская Народная Республика
КПН РБ	корпоративный подоходный налог с субъектов крупного предпринимательства, зачисляемый в республиканский бюджет



<b>КФБ/KASE</b>	Казахстанская фондовая биржа
<b>КФГД</b>	АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»
<b>КФУ</b>	АО «Казахстанский фонд устойчивости»
<b>МБ</b>	местный бюджет
<b>МВФ</b>	Международный Валютный Фонд
<b>МИО</b>	местный исполнительный орган
<b>МРТ</b>	минимальные резервные требования
<b>МСБ</b>	малый и средний бизнес
<b>МФ РК</b>	Министерство финансов Республики Казахстан
<b>МФО</b>	международные финансовые организации
<b>НБРК/Национальный Банк РК</b>	Национальный Банк Республики Казахстан
<b>НДС</b>	налог на добавленную стоимость
<b>НИЭ</b>	негосударственные ценные бумаги иностранного эмитента
<b>НФ РК</b>	Национальный фонд Республики Казахстан
<b>ОВП</b>	открытая валютная позиция
<b>ОД</b>	основной долг
<b>ОДГУ</b>	облигации эмитента с долей государственного участия
<b>ООН</b>	Организация Объединенных Наций
<b>ОЭСР/OECD</b>	Организация экономического сотрудничества и развития
<b>ПФИ</b>	производные финансовые инструменты
<b>РБ</b>	республиканский бюджет
<b>РК</b>	Республика Казахстан
<b>РФ</b>	Российская Федерация
<b>СКВ</b>	свободно конвертируемая валюта
<b>СКО</b>	Северо-Казахстанская область
<b>СО</b>	страховая организация
<b>Совет</b>	Совет по финансовой стабильности Республики Казахстан
<b>США</b>	Соединенные Штаты Америки
<b>СЭП</b>	Совет по экономической политике
<b>ТЭЦ</b>	теплоэлектроцентраль
<b>УИП</b>	управляющие инвестиционным портфелем
<b>ФИ</b>	финансовый инструмент
<b>ФЛ</b>	физическое лицо /физические лица
<b>ФРС США</b>	Федеральная резервная система США
<b>ЦДЦБ</b>	АО «Центральный депозитарий ценных бумаг»

<b>ЦК</b>	центральный контрагент
<b>ЭТП</b>	экспортная таможенная пошлина на сырую нефть
<b>ЮЛ</b>	юридическое лицо/ юридические лица
<b>AQR</b>	независимая оценка качества активов банков второго уровня (Asset Quality Review)
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Data
<b>FSAP</b>	Программа Оценки Финансового Сектора (Financial Sector Assessment Program)
<b>FX LCR</b>	коэффициент покрытия ликвидности в инвалюте
<b>EUR</b>	евро
<b>GBI-EM</b>	Government Bond Index – Emerging Markets
<b>KZT</b>	казахстанский тенге
<b>LCR</b>	коэффициент покрытия ликвидности (liquidity coverage ratio)
<b>LTV</b>	отношение суммы кредита к рыночной (или оценочной) стоимости залога (loan-to-value ratio)
<b>NDF</b>	беспоставочный валютный форвард (non-deliverable forward)
<b>NPL/NPL 90+</b>	займы, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу и/или по начисленному вознаграждению более 90 дней (non-performing loan)
<b>NSFR</b>	коэффициент нетто стабильного фондирования (net stable funding ratio)
<b>PD</b>	вероятность дефолта (probability of default)
<b>PDL</b>	краткосрочные займы до 45 дней на период до получения зарплаты
<b>RUB</b>	российский рубль
<b>SREP</b>	Supervisory Review and Evaluation Process
<b>TONIA</b>	индикатор средневзвешенной процентной ставки на рынке однодневного репо (Tenge Over Night Index Average)
<b>TWINA</b>	индикатор средневзвешенной процентной ставки по сделкам репо со сроком семь рабочих дней (Tenge Week Index Average)
<b>USD</b>	доллар США
<b>WEO</b>	World Economic Outlook
<b>\$/bbl</b>	долларов США за баррель нефти
<b>п.п.</b>	процентный пункт
<b>г/г</b>	год к году
<b>к/к</b>	квартал к кварталу
<b>кв.м.</b>	квадратный метр
<b>тыс.</b>	тысяча
<b>млн</b>	миллион
<b>млрд</b>	миллиард
<b>трлн</b>	триллион



# ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Реальный рост ВВП Республики Казахстан в 2024 году составил 4,8%, несмотря на замедление в горнодобывающем секторе. Основным драйвером экономического роста остается внутренний потребительский спрос, который одновременно усиливает инфляционное давление в экономике.

В 2024 году Индекс финансовой стабильности Казахстана демонстрировал снижение уровня стресса в финансовой системе, на фоне снижения уровня инфляции и волатильности на финансовых рынках. При этом Индекс финансовой уязвимости вырос до среднеисторических уровней вследствие роста показателей долговой нагрузки домашних хозяйств.

Несмотря на рост реальных доходов домашних хозяйств и склонности к сбережению, долговая нагрузка населения продолжает расти, опережая темпы роста доходов домохозяйств и средней заработной платы. В условиях высокой зависимости доходов населения от внешних факторов, а также фискального стимулирования риски снижения реальных доходов населения остаются значимыми.

Макрофискальные риски Республики Казахстан остаются существенными. Сохраняется высокий разрыв между расходами и доходами республиканского бюджета, что постепенно ведет к истощению чистых финансовых активов Правительства. Несмотря на стабильный уровень правительственного долга, долговая нагрузка на республиканский бюджет продолжает расти.

## РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ограниченных условиях внутреннего рынка основными покупателями ГЦБ выступали рыночные участники в лице БВУ. Ликвидность вторичного рынка ГЦБ остается низкой. Несмотря на снижение базовой ставки в течение года, инфляционные ожидания участников рынка оставались высокими. Рост потребности в долговом финансировании, а также отклонение от плана налоговых поступлений также способствовали росту ставок на внутреннем рынке ГЦБ начиная со второго квартала 2024 года.

Сохраняется неравномерная срочная структура погашений ГЦБ МФ РК с пиковыми объемами погашений на 2025–2027 годы, что потенциально может повысить нагрузку на рынок ГЦБ и республиканский бюджет.

## РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

В 2024 году наблюдалась устойчивая динамика темпов роста цен на жилую недвижимость, а также восстановление доступности жилья к уровням 2019–2020 годов. Начиная со второй половины 2024 года отмечался рост количества сделок купли-продажи, что обусловлено введением в действие государственных ипотечных программ, а также сопутствующим ростом изъятия пенсионных активов.

Общая площадь квартир во введенных в эксплуатацию многоквартирных жилых домах в 2024 году выросла на 11% по сравнению с 2023 годом и достигла 8,9 млн кв. м. Увеличение строительной активности также способствовало улучшению обеспеченности населения жильем – жилфонд на душу населения в 2024 году достиг 21,4 кв. м. Наряду с увеличением строительной активности, компании жилищно-строительного сектора демонстрировали возросшую прибыльность.

Несмотря на значительный рост объемов и доли рыночных ипотечных займов, основная доля льготных займов в ипотечном портфеле составляет 76%, а рынок жилой недвижимости остается зависим от мер государственной поддержки.

## КАЧЕСТВО ССУДНОГО ПОРТФЕЛЯ

В 2024 году банковский сектор Казахстана продолжил демонстрировать устойчивость и адаптацию к меняющимся условиям. Качество корпоративного кредитного портфеля стабильно улучшается: сократилась доля проблемных и рискованных займов, увеличилось покрытие провизиями, а займы в иностранной валюте в значительной мере вышли из зоны высокого риска. Тем не менее, сохраняются вызовы, связанные с высокой концентрацией крупных заемщиков.

Розничное кредитование продолжило рост, особенно в сегментах беззалоговых потребительских займов, ипотеки и автокредитов. При этом усиливаются риски в быстрорастущем сегменте автокредитования, особенно по займам, выданным в последние годы. Несмотря на общее сохранение высокого качества портфеля и адекватного уровня провизий, вместе с продолжающимся ростом потребительских беззалоговых займов наблюдается рост системных рисков в розничном кредитовании.

Регуляторные меры, принятые в 2024 году, направлены на усиление финансовой дисциплины заемщиков, ограничение долговой нагрузки и снижение ставок по беззалоговым займам. Ужесточение требований к потребительским и микрокредитам призвано не только сдерживать перегрев отдельных сегментов кредитования, но и повысить ответственность кредиторов и заемщиков. В условиях сохраняющейся активности микрофинансового сектора и интереса отдельных МФО к трансформации в банки, важным остается контроль за качеством портфеля и соблюдение принципов устойчивого кредитования.

В целом, сбалансированное развитие корпоративного и розничного портфелей, наряду с усилением надзорных мер, способствует укреплению финансовой стабильности банковского сектора.

## РИСКИ ЛИКВИДНОСТИ И ФОНДИРОВАНИЯ

Риски ликвидности в банковском секторе оставались на умеренном уровне, за счет значительного запаса высоколиквидных активов (ВЛА). Доля ВЛА составила около трети от всех активов банковского сектора, с преобладанием тенговой составляющей. Анализ риска ликвидности показал, что банковский сектор в целом устойчив к умеренному оттоку депозитов, однако при экстремальном сценарии возможно нарушение норматива покрытия ликвидности у значительной части банков.

Вместе с тем, анализ выявил зависимость казахстанских банков от оптового фондирования, что делает их уязвимыми к рыночным шокам.

Риски фондирования находятся также на умеренном уровне. В 2024 году отмечен рост доли действительно срочных депозитов, что положительно сказывается на устойчивости фондирования банковской системы. Зависимость от оттока крупных депозиторов на фоне значительного запаса ВЛА низкая. Половина банков имеет достаточный резерв ликвидности для покрытия оттока крупнейших депозиторов.

Риски долларизации находятся на умеренном уровне. Доля вкладов в инвалюте снижается. Крупные вкладчики по-прежнему предпочитают хранить значительную часть средств в иностранной валюте, несмотря на общее снижение уровня долларизации во всех группах вкладов.

Валютный риск банковского сектора был на приемлемом уровне. Нетто валютная позиция по системе в большинстве периодов была близка к нейтральной и все банки выполняли пруденциальные нормативы по соблюдению лимитов открытой валютной позиции.

В 2024 году банки продолжали оставаться высокорентабельными при достаточно устойчивых уровнях процентной маржи и процентного спреда.



# I МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

В 2024 году экономика Казахстана продемонстрировала устойчивый рост при сохраняющихся внутренних и внешних вызовах. Реальный рост ВВП в 2024 году составил 4,8%, несмотря на замедление в горнодобывающем секторе. Основным драйвером экономического роста остается внутренний потребительский спрос, который одновременно усиливает инфляционное давление в экономике.

Вместе с тем, сохраняющаяся высокая зависимость от сырьевого сектора, бюджетных расходов и трансфертов из Нацфонда создает риски в долгосрочной перспективе. Внешнеэкономическая среда, в частности ускорение инфляции в России и рост цен на мировых рынках, также накладывает дополнительное давление на внутренние цены.

Несмотря на снижение общего уровня инфляции до 8,6% г/г, продолжающийся рост тарифов на коммунальные услуги и ослабление тенге в конце года, усиление импортной инфляции оказывает ценовое давление. Увеличение долговой нагрузки домашних хозяйств также остается ключевым риском для финансовой стабильности. Вместе с тем, умеренные темпы роста кредитования и улучшение реальных доходов населения создают условия для поддержания устойчивости потребительского спроса.

Индекс финансовой стабильности (ИФС)<sup>1</sup> в начале 2024 года находился относительно близко к зоне повышенного риска, снизившись до стабильных уровней по сравнению с 2023 годом в конце года. На снижение рисков финансовой стабильности в большей степени повлияли снижение уровня инфляции и волатильности на финансовых рынках.

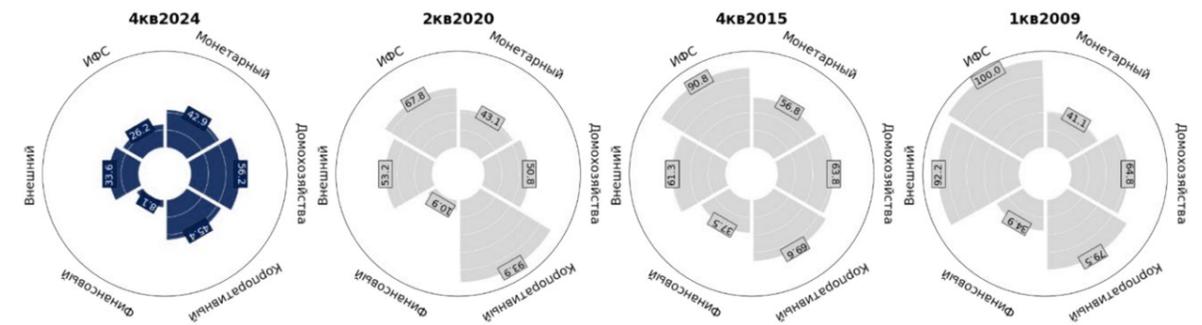
Снижению рисков монетарного сектора способствовало снижение уровня инфляции с 9,8% в 2023 году до 8,6% в 2024 году. Однако инфляционное давление сохраняется ввиду продолжающегося роста тарифов на платные услуги для населения, особенно в сфере ЖКХ, на фоне проводимой программы «Тариф в обмен на инвестиции». Поскольку данные тарифы подлежат государственному регулированию и слабо реагируют на изменения базовой процентной ставки, их ценовая динамика отличается низкой эластичностью к денежно-кредитной политике. Таким образом, монетарные риски сохраняются на умеренном уровне, в том числе на фоне ожидаемого повышения ставки НДС и снижения пороговых значений, что также может усилить давление на потребительские цены.

Риски внешнего сектора остаются умеренными. Ускорение инфляции в РФ, как одном из ключевых торговых партнеров, а также рост цен на мировых продовольственных рынках усиливают внешнее инфляционное давление на экономику Казахстана. В 2025 году темпы экономического роста в значительной степени будут определяться динамикой сырьевого сектора и масштабом государственных расходов, что повышает уязвимость страны к внешнеэкономическим шокам. Средняя цена на нефть в 2024 году составила 80,7 доллара США за баррель, что на 2,3% ниже уровня 2023 года. Снижение цен на сырьевые товары, в условиях высокой зависимости экономики от экспорта энергоресурсов, сопровождается истощением активов Национального фонда и увеличением долговой нагрузки на государственный бюджет, что представляет дополнительные фискальные риски в среднесрочной перспективе.

## Индекс финансовой стабильности



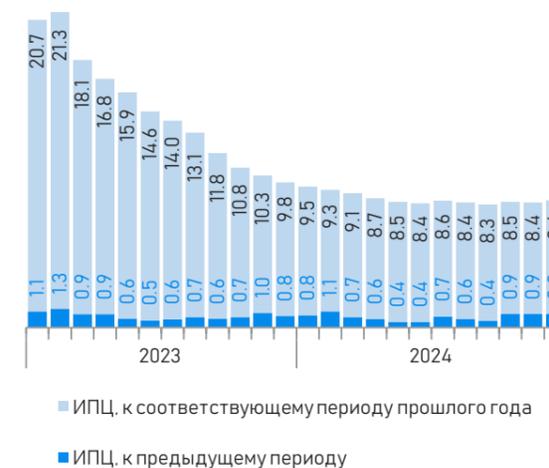
<sup>1</sup>Для более подробной информации см. ОФС 2022 г. Бокс 1.1 Индекс финансовой стабильности (ИФС)



## Индекс финансовой уязвимости



## Динамика ИПЦ, п.п.



## Реальный рост ВВП, г/г (по секторам)



Источник: БНС АСПР РК, расчеты Национального Банка

Увеличению рисков в секторе домашних хозяйств в 2024 году способствовала тенденция роста кредитов населения, которая превышала темпы роста депозитов. Реальные доходы населения демонстрировали умеренный рост в 3,7% г/г. Несмотря на повышение склонности к сбережению и рост реальных доходов населения, темпы увеличения среднего размера займа на одного человека значительно опережали динамику номинальных доходов. Это свидетельствует о сохранении устойчивого внутреннего спроса, сопровождающегося повышением долговой нагрузки населения.



**Риски финансового сектора остаются на низком уровне** благодаря продолжению соблюдения пруденциальных нормативов со стороны финансовых организаций, а также снижению волатильности на внутренних финансовых рынках. В то же время, в конце года наблюдалась повышенная волатильность на валютном рынке, связанная с ослаблением тенге на фоне усиления геополитических рисков, антироссийских санкций и роста внешнего спроса на иностранную валюту. Это может выступать потенциальным каналом передачи внешних шоков в финансовую систему, особенно в условиях сохраняющейся зависимости от внешнеторговых потоков и колебаний сырьевых цен.

**Риски корпоративного сектора** снизились на фоне роста промышленного производства и объемов розничной торговли. Вместе с тем, во второй половине 2024 года отмечалось снижение индекса предпринимательской уверенности, что отражает рост неопределенности в деловой среде и может сдерживать инвестиционную активность в среднесрочной перспективе.

**Индекс финансовой уязвимости (ИФУ)<sup>2</sup>**, оценивающий накопление дисбалансов в финансовой системе и устойчивость к внутренним и внешним шокам, после снижения в 2023 году начал демонстрировать умеренный рост в 2024 году. Хотя значение ИФУ остается ниже среднеисторических уровней, его восходящая динамика требует пристального мониторинга для предотвращения появления системных рисков в среднесрочной перспективе. Это сигнализирует о постепенном нарастании проциклических факторов, способных усилить уязвимость финансовой системы.

В течение 2024 года динамика цен на финансовые активы демонстрировала устойчивый рост. Дополнительное давление на индекс оказывало увеличение краткосрочных обязательств финансовых институтов и стабильно высокий уровень коэффициента быстрой ликвидности, что указывает на возможное усиление краткосрочных рисков ликвидности в условиях рыночной волатильности.

На рынке жилой недвижимости, несмотря на продолжающийся рост арендных ставок, наблюдалось восстановление доступности жилья, что свидетельствует об относительной сбалансированности ценовой динамики и ограничивает риски перегрева. В то же время, рост соотношения обслуживания долга к располагаемым доходам домашних хозяйств усиливает финансовую нагрузку на население, делая его более уязвимым к экономическим шокам. Среди положительных факторов отмечается снижение уровня долларизации и рост реальных доходов населения, поддерживающий устойчивость потребительского спроса и платежеспособность домохозяйств.

Таким образом, в 2024 году динамика ИФУ указывает на необходимость сохранения бдительности в отношении накапливающихся рисков. В условиях продолжающегося влияния внешних шоков и активной политики стимулирования спроса в отдельных секторах, целесообразным представляется применение превентивных макропруденциальных мер.

## 1.1 ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

2024 год характеризовался значительным ростом денежной массы основными факторами роста которой по-прежнему оставались кредитный и фискальный каналы. В течение 2024 года наблюдалось существенное увеличение объемов высоколиквидных активов банковского сектора, номинированных в тенге, что обусловило рост избыточной ликвидности. С целью нейтрализации избыточного уровня ликвидности и снижения давления на денежный рынок НБРК последовательно наращивал объем операций по изъятию ликвидности. В результате совокупный объем инструментов, направленных на абсорбцию избыточной ликвидности продемонстрировал значительный рост.

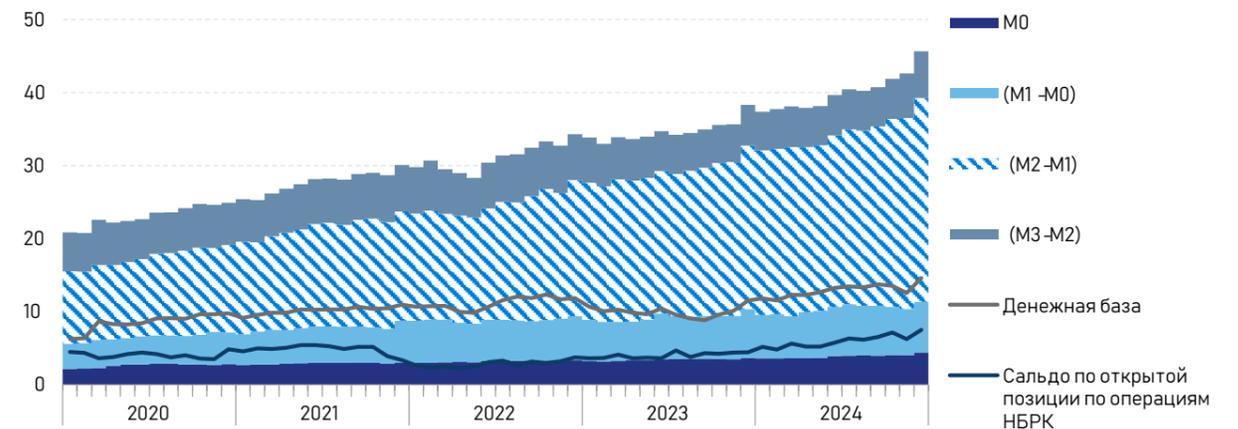
Основным инструментом абсорбирования избыточной ликвидности выступили депозитные аукционы. НБРК сократил объемы выпуска краткосрочных нот и прекратил участвовать в операциях по изъятию ликвидности на рынках репо и валютный своп. В результате ставки в соответствующих сегментах денежного рынка стали формироваться под влиянием рыночных факторов, отражая стоимость краткосрочной ликвидности с точки зрения рыночных участников.

В 2024 году наблюдался значительный рост денежной массы. Так, за 2024 год денежная масса увеличилась на 19,2% и к концу года составила 45,6 трлн тенге. В сравнении, в 2023 году рост денежной массы составлял 11,7%, а в 2022 году 13,9%. Основными факторами роста денежной массы, как и в

<sup>2</sup> Для более подробной информации см. ОФС 2023 г. Бокс 1.1 Индекс финансовой уязвимости (ИФУ)

предыдущие годы, оставались кредитный и фискальный каналы. В целях финансирования дефицита бюджета в 2024 году МФРК увеличил выпуск государственных ценных бумаг на 9,6% по сравнению с 2023 годом. Вклад в увеличение денежной массы также внес рост внешних активов.

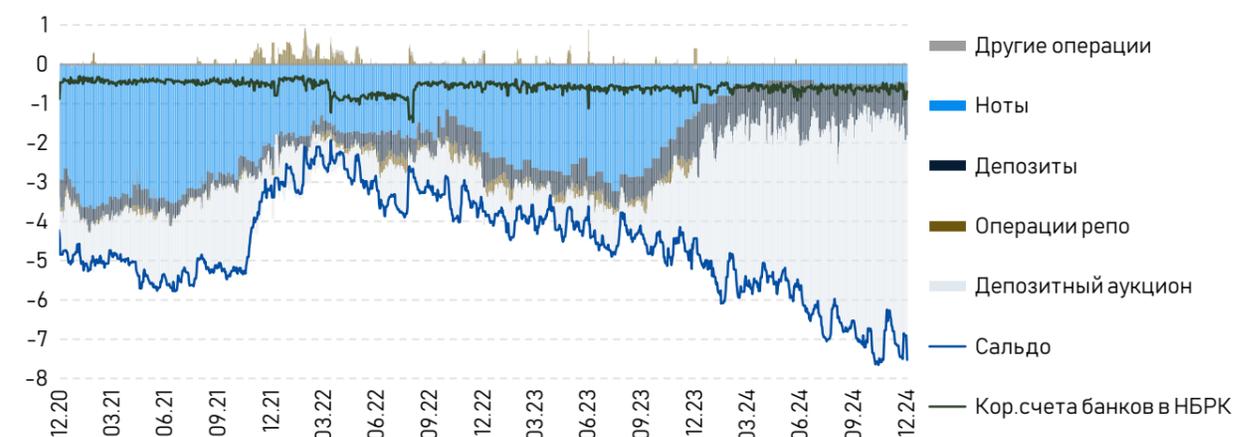
**График 1.1 Денежные агрегаты, трлн тенге**



Источник: НБРК

В 2024 году произошел значительный рост избыточной ликвидности, с конца 2023 года сальдо по операциям НБРК увеличилось на 70% и на конец 2024 года составляло 7,5 трлн тенге. Основным инструментом изъятия ликвидности в 2024 году были депозитные аукционы, доля по депозитным аукционам в инструментах изъятия тенговой ликвидности в среднем составляла около 74%. В 2024 году НБРК сократил частоту проведения аукционов нот до одного аукциона в месяц. Объемы аукционов нот также были сокращены, начиная с марта объем размещения нот не превышал 500 млрд тенге, в результате доля по нотам в инструментах изъятия тенговой ликвидности в марте сократилась до 8-9% и до конца года не превышала 10%. Депозиты овернайт НБРК также частично заменили ноты в инструментах изъятия ликвидности. В 2024 НБРК прекратил изымать ликвидность на рынках своп и репо. На рынке репо НБРК прекратил участие на основных сессиях репо и участвовал только на дополнительной сессии НБРК, где участвовал исключительно в операциях по предоставлению ликвидности. В общем объеме сделок за 2024 год участие НБРК было крайне незначительным.

**График 1.2 Открытая позиция НБРК, трлн тенге**



Источник: НБРК

В 2023 году НБРК объявил о сокращении объемов размещения нот с целью перенаправить спрос на депозитные аукционы. Так, начиная с октября 2023 года перестал полностью удовлетворять спрос на краткосрочные ноты. В результате, начиная с ноября 2023 года, объемы аукционов нот начали заметно сокращаться и к концу 1 квартала стали ограничиваться 500 млрд тенге. Спрос на ноты первоначально превышал объявленные объемы, но постепенно снижался вместе со снижением объемов размещения и перешел на депозитные аукционы.



**График 1.3 Спрос на ноты, млрд тенге**

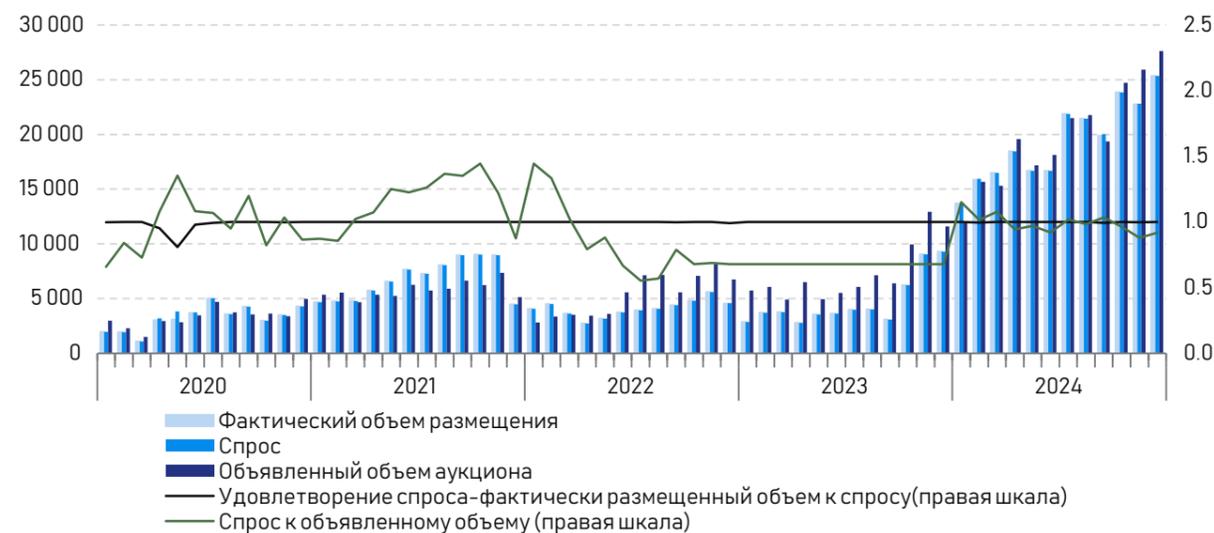


Источник: НБРК

Сокращение объемов размещения на первичном рынке размещения краткосрочных нот первоначально увеличило конкуренцию среди участников. Начиная с октября 2023 года, НБРК стал удовлетворять только наилучшие заявки, в результате доходности нот на первичном рынке постепенно снизились, с декабря 2023 по апрель 2024 ноты размещались ниже нижней границы базовой ставки. В связи с тем, что участники стали перенаправлять спрос на депозитные аукционы, конкуренция на рынке нот стала снижаться, ставки стали постепенно расти.

НБРК, стремясь перенаправить спрос с краткосрочных нот на депозитные аукционы, полностью удовлетворял спрос на депозитные аукционы на более привлекательных условиях одновременно сокращая объемы размещения нот. Соответственно, спрос на депозитные аукционы со стороны рыночных участников начал заметно расти начиная с октября 2023 года вместе с сокращением размещения объемов нот, а также увеличением уровня избыточной ликвидности.

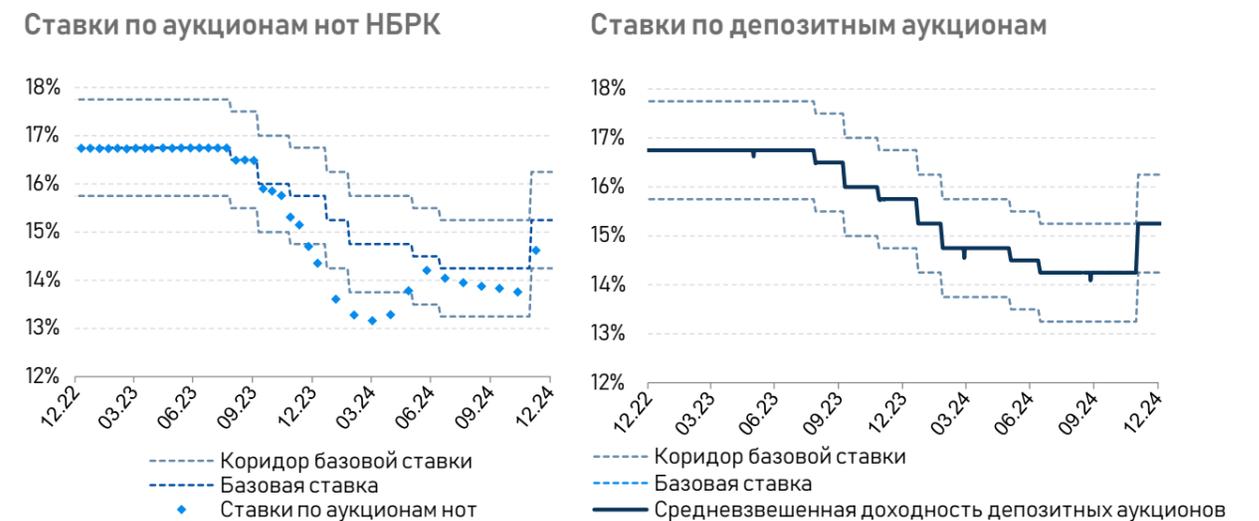
**График 1.4 Спрос на депозитные аукционы, млрд тенге**



Источник: НБРК

Депозитные аукционы в 2024 году размещались по более выгодным ставкам по сравнению с другими инструментами. Так, средневзвешенная ставка по аукционам была равна базовой ставке. В сравнении, ноты размещались ниже нижней границы, а ставка по депозитам овернайт равна нижней границе базовой ставки. На рынке репо и своп НБРК прекратил участвовать на стороне изъятия ликвидности.

**График 1.5 Ставки по операциям открытого рынка**

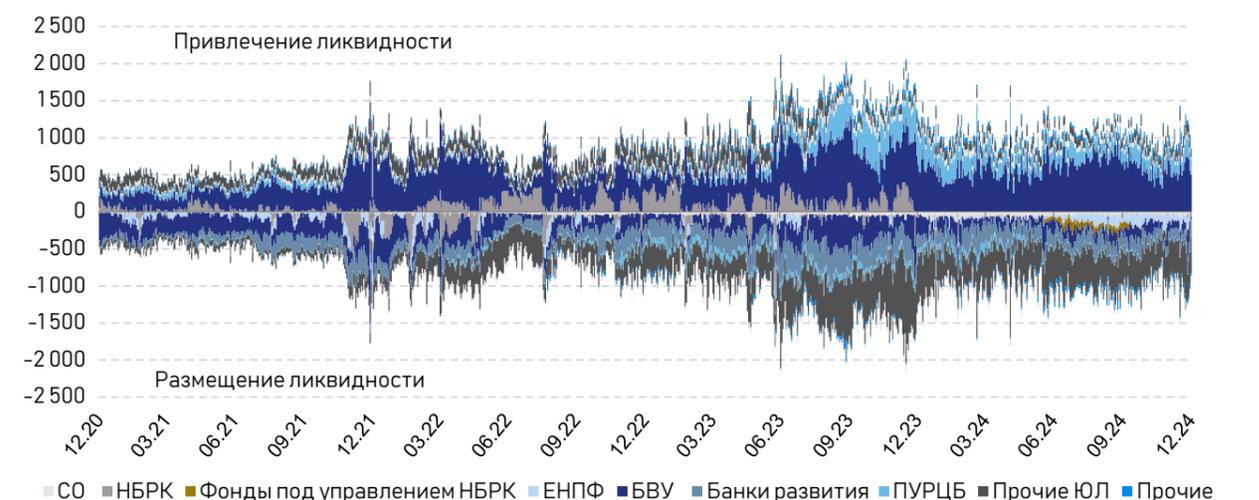


Источник: НБРК

**1.1.1 РЫНОК РЕПО**

В 2024 году объемы биржевого репо снизились на 14,7% по сравнению с 2023 годом. Объем сделок рынка репо за 2024 год составил 261,6 трлн тенге. На сокращение рынка репо частично повлиял уход НБРК с основной сессии репо, а также сокращение объемов привлечения ликвидности на рынке репо со стороны отдельных участников, ранее привлекавших значительные объемы ликвидности на рынке репо. Так, НБРК в 2024 году прекратил участвовать на рынке репо на стороне изъятия ликвидности. На стороне предоставления ликвидности объем был незначителен. Таким образом, распределение ликвидности осуществлялось рынком самостоятельно, при минимальном участии НБРК.

**График 1.6 Ежедневные объемы рынка репо в разрезе групп участников рынка в млрд тенге**



Источник: КФБ

**Примечание:** Группы участников определены до уровня клиентов брокеров, т.е. если сделка совершается с собственного счета участника, то группа определяется для участника, если со счета клиента, то группа определяется для клиента. Группа участника, являющегося клиентом брокера определяется брокером самостоятельно, и информация предоставляется в центральный депозитарий.

Основными покупателями ликвидности на рынке репо в 2024 году являлись банки второго уровня, доля сделок БВУ в привлечении ликвидности возросла с 45% в 2023 году до 59% в 2024 году. Также значительный объем сделок по привлечению ликвидности приходился на профессиональных участников, их доля в привлечении ликвидности возросла с 17% в 2023 году до 22% в 2024 году. Доля



прочих юридических лиц в привлечении ликвидности продолжала сокращаться по сравнению с предыдущими годами, и в 2024 году составила 10%.

Размещение ликвидности на рынке репо в 2024 году происходило в основном за счет средств прочих юридических лиц (46%) и банков развития (19%). Доля БВУ в размещении ликвидности на рынке репо сократилась до 14% в 2024 году (по сравнению с 20% в 2023 году).

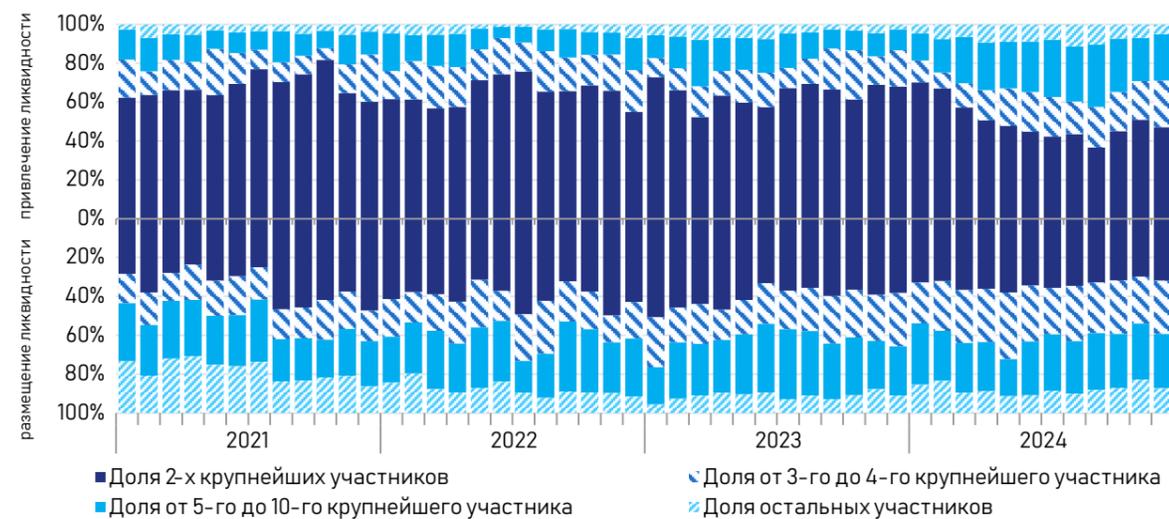
**Таблица 1.1 Доли покупателей и продавцов ликвидности на рынке репо, в %**

	Покупка				Продажа			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
НБРК	7%	14%	12%		6%	9%	3%	0%
ЕНПФ	0%	-	0%	0%	9%	5%	2%	7%
Фонды под управлением НБРК	-	-	-	-	0%	0%	0%	2%
БВУ	51%	55%	45%	59%	45%	26%	20%	14%
Банки развития	1%	1%	1%	0%	22%	19%	23%	19%
ПУРЦБ	10%	3%	17%	22%	1%	3%	6%	4%
Прочие ЮЛ	23%	20%	15%	10%	15%	33%	42%	46%
СО	6%	5%	6%	6%	2%	3%	3%	4%
Прочие	2%	2%	4%	4%	0%	1%	2%	4%

Источник: КФБ, расчеты НБРК

Несмотря на некоторое сокращение в течение 2024 года концентрации на рынке репо, присутствующей на стороне привлечения ликвидности в предыдущие годы, концентрация по-прежнему остается высокой. Так, в конце 2023 года и в начале 2024 года на 2-х крупнейших покупателей в месяце приходилось около 70% объема сделок по привлечению ликвидности, к концу 2024 года их доля снизилась до 47%. На 4-х крупнейших покупателей в 2023 в среднем за месяц приходилось около 80% сделок по привлечению ликвидности, в 2024 году этот показатель сократился до 68%.

**График 1.7 Доля участия на рынке тенгового репо крупных участников в месяце, п.п.**



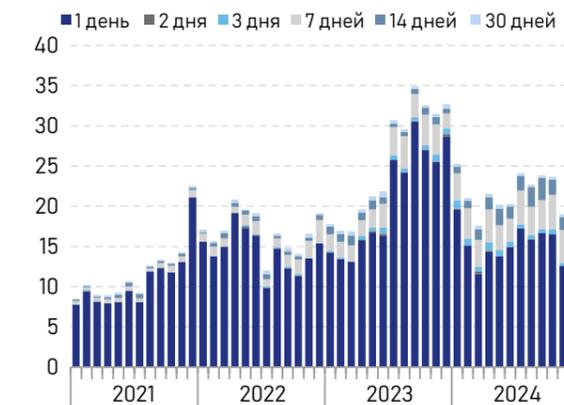
Источник: КФБ, расчеты НБРК

**Примечание:** Доли рассчитываются на уровне брокеров, т.е. если сделки совершались для разных клиентов одним брокером, операции группируются на уровне брокера.

В 2024 году наблюдалось значительное увеличение рынка 7-дневного репо, его доля за 2024 год возросла до 17% по сравнению с 11% в 2023 году. Также возросла доля операций репо со сроком 14 дней, их доля выросла с 3% до 8% в 2024 году. При этом рынок однодневного репо, несмотря на снижение его доли, по-прежнему остается наиболее активным. Так, в 2024 году 70% сделок репо заключалось со сроком один день (в 2023 году доля однодневного репо составляла 82%).

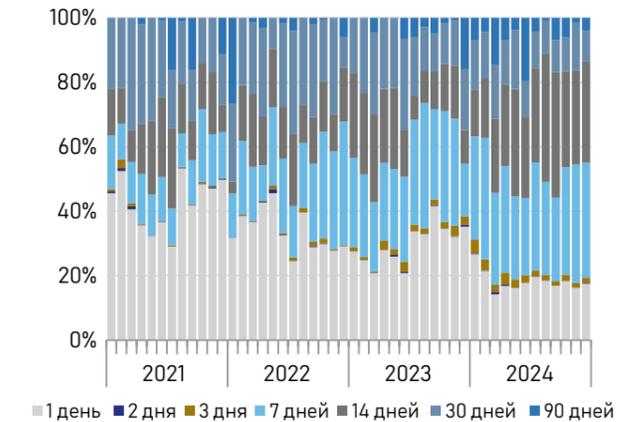
**График 1.8 Объем операций репо в разрезе сроков**

Объемы трлн тенге



Источник: КФБ, расчеты НБРК

Взвешенные по сроку



При этом, при взвешивании по сроку ликвидность на рынке репо в большей степени распределялась при помощи операций 7-дневного и 14-дневного репо. Так, за 2024 год 31% ликвидности на рынке репо распределено при помощи 7-дневного репо, 29% при помощи 14-дневного репо. При взвешивании по сроку доля 1-дневного репо составляет всего 18%.

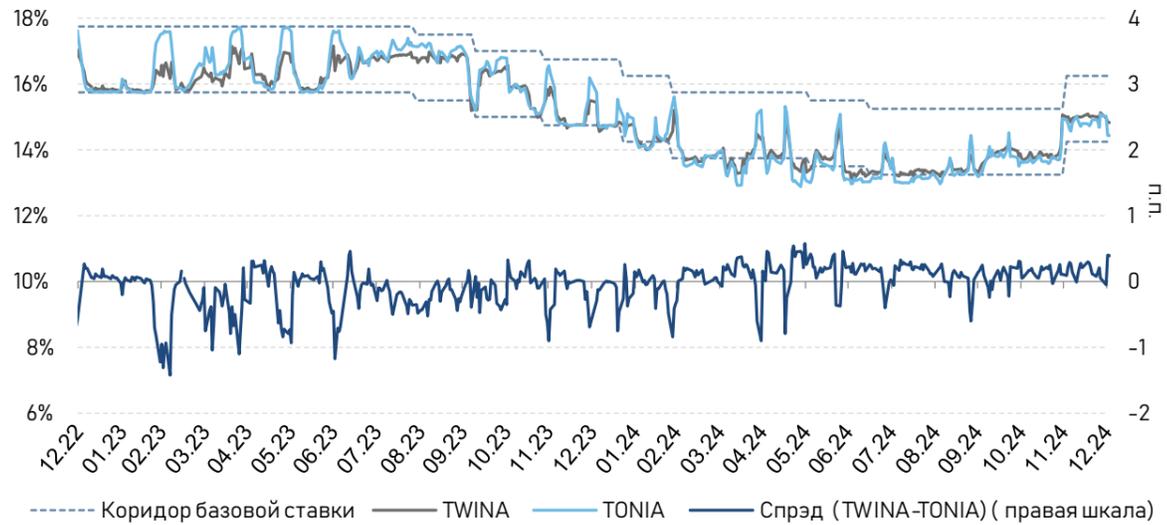
В 2024 году НБРК прекратил изымать ликвидность на нижней границе базовой ставки, что на фоне профицита ликвидности способствовало снижению ставок на рынке репо. В первой половине года на фоне замедления инфляционных процессов НБРК постепенно снижал базовую ставку, к середине июля базовая ставка была снижена до 14,25% (на начало года базовая ставка составляла 15,75%). При этом, несмотря на снижение базовой ставки, ставки на рынке репо опускались ниже нижней границы процентного коридора.

В сентябре спрос на тенговую ликвидность начал возрастать, ставки репо оторвались от нижней границы. В декабре в связи с существенным ускорением инфляции НБРК повысил базовую ставку на 100 б.п. до 15,25%. С октября по декабрь 2024 года TONIA не опускалась ниже нижней границы.

Траектория ставок на рынке семидневного репо по-прежнему близка траектории ставок на рынке однодневного репо, однако начиная с марта спрэд между TWINA и TONIA в 2024 году был в зачастую положительным. Положительный спрэд между ставками семидневного и однодневного репо свидетельствовал о формировании премии за ликвидность на рынке семидневного репо.



**График 1.9 Ставки TWINA и TONIA**



Источник: КФБ, НБРК

Тенговая процентная ставка в 2024 году компенсировала ожидания участников по изменению валютного курса, о чем свидетельствовал положительный спред между TONIA и ставкой NDF по валютной паре USD/KZT. Наличие положительного спреда между TONIA и ставкой NDF делало стратегии, рассчитанные на понижение тенге, неприбыльными.

Положительный спред между ставкой TONIA и индексом потребительских цен, возникший в 2023 году, сохранился в 2024 году. Таким образом, процентная ставка в тенге в 2024 году компенсировала инфляцию.

**График 1.10 Тенговая процентная ставка в 2024 году компенсировала ожидания участников по изменению валютного курса и инфляцию**

**Спред между ставкой TONIA и ставкой NDF по валютной паре USD/KZT, п.п**



**Спред между ставкой TONIA и индексом потребительских цен, п.п**



Источник: КФБ, Bloomberg, БНС АСПР РК, расчеты Национального Банка

Примечание: при расчете спреда между ставкой TONIA и индексом потребительских цен была использована средневзвешенная за месяц TONIA.

В 2024 году участники по-прежнему предпочитали заключать сделки с центральным контрагентом (далее – ЦК), в среднем за год ежемесячная доля операций с ЦК составляла около 98%. Доля операций с отдельным финансовым инструментами возросла в режимах с ЦК и без.

**Таблица 1.2 Корзины репо, используемые в режимах с центральным контрагентом и без центрального контрагента, в %**

	С центральным контрагентом, в %				Без центрального контрагента, в %	
	корзина ГЦБ, корзина ОДГУ	корзина НБРК	отдельный ФИ	пул КСУ	корзина ГЦБ	отдельный ФИ
2021	91%	3%	6%		99.6%	0.4%
2022	94%	2%	4%	0.0%	99.6%	0.4%
2023	92%	4%	4%	0.0%	99.3%	0.7%
2024	92%	0%	7%	0.1%	97.8%	2.2%

Источник: КФБ, расчеты НБРК

В 2024 году 98.3% сделок заключается в тенге, при этом в залог тенгового репо принимаются также ценные бумаги, выпущенные в иностранной валюте. В 2024 году объем сделок репо с ценными бумагами, выпущенными в иностранной валюте, значительно вырос. Так, в 2024 году доля репо с ценными бумагами, выпущенными в долларах США, увеличилась до 14% по сравнению с 5% в 2023 году.

**Таблица 1.3 Операции репо в разрезе валют**

	Доля операций репо в разрезе валют		Доля ценных бумаг в залоге репо в разрезе валют выпуска		
	KZT	USD	KZT	RUB	USD
2021	98.9%	1.1%	91.9%	0%	8%
2022	97.7%	2.3%	94.1%	1%	5%
2023	98.5%	1.5%	94.0%	1%	5%
2024	98.3%	1.7%	85.4%	0%	14%

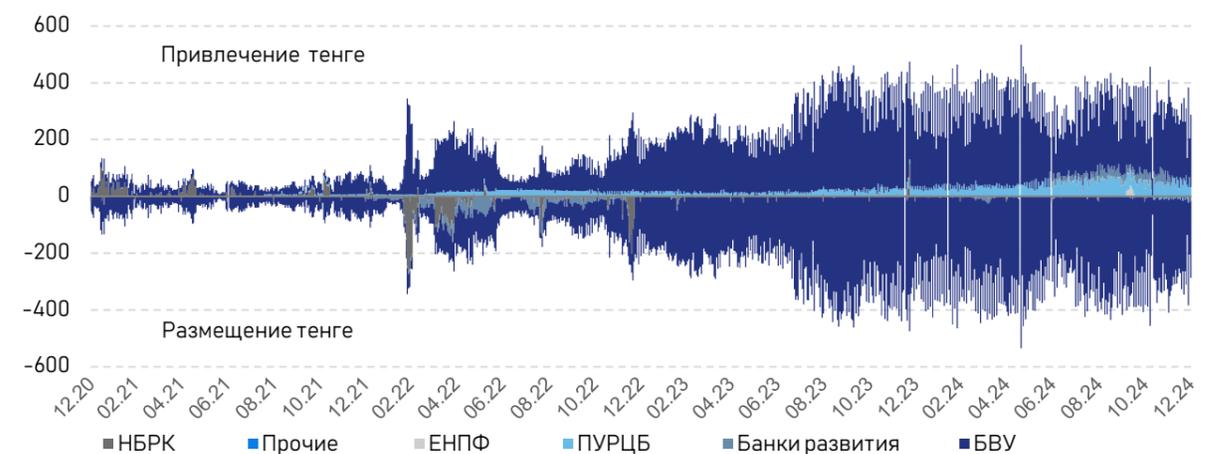
Источник: КФБ, расчеты НБРК

**1.1.2 РЫНОК ВАЛЮТНОГО СВОПА**

Значительный объем сделок, наблюдавшийся на рынке валютного свопа по валютной паре USDKZT в 2023 году, не только сохранился, но и увеличился в 2024 году. Так, объем сделок за 2024 год на рынке валютного свопа USDKZT составил 75.7 трлн тенге, что на 20.5% больше чем в 2023 году.

В 2024 распределение ликвидности на рынке валютный своп по валютной паре USDKZT осуществлялось рыночными участниками самостоятельно. НБРК прекратил участие на стороне изъятия ликвидности в 2024 году. При этом несмотря на то, что рыночные участники все еще имеют возможность занимать ликвидность у НБРК по верхней границе процентного коридора для свопов (базовая ставка НБРК плюс 3%), в 2024 году с НБРК не было заключено ни одной сделки.

**График 1.11 Объем рынка валютный своп USDKZT, млрд тенге**



Источник: КФБ



Основной объем сделок на рынке валютного свопа приходится на банки второго уровня как на стороне привлечения, так и на стороне размещения тенге. В 2024 году на БВУ приходилось 85% сделок по привлечению ликвидности в тенге и 99% сделок по размещению ликвидности тенге. В 2024 году на стороне привлечения ликвидности в тенге заметно возросла доля профессиональных участников рынка ценных бумаг, их объем операций составил 14% по сравнению с 6% в 2023 году.

**Таблица 1.4 Доли участников на рынке валютного свопа**

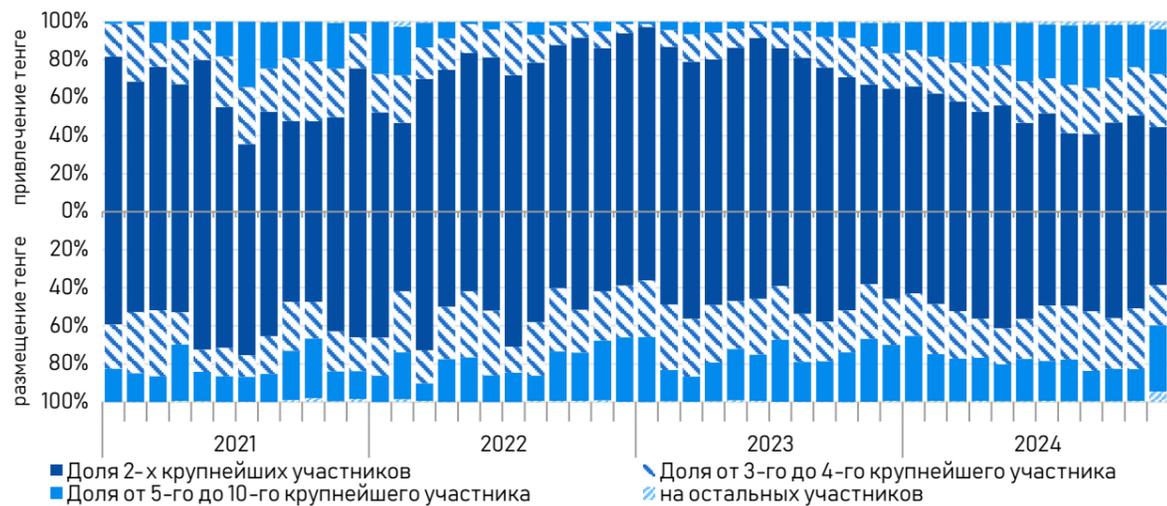
	Покупка тенге					Продажа тенге				
	НБРК	ЕНПФ	БВУ	Банки развития	ПУРЦБ	НБРК	ЕНПФ	БВУ	Банки развития	ПУРЦБ
2021	25%	0%	70%	0%	6%	1%	0%	99%	0%	0%
2022	1%	0%	86%	0%	13%	19%	0%	65%	16%	0%
2023	0%	0%	93%	0%	6%	0%	0%	100%	0%	0%
2024	-	0%	82%	4%	14%	-	0%	99%	0%	1%

Источник: КФБ, расчеты НБРК

Несмотря на существенное снижение концентрации на стороне привлечения ликвидности в 2024 году, она оставалась достаточно высокой. Таким образом, доля двух крупнейших участников на стороне привлечения тенге, которая в декабре 2023 года составляла 65%, постепенно снизилась в течение 2024 года, и в декабре 2024 года составила 45%. При этом, несмотря на то, что доля следующих двух крупнейших участников в месяце возросла (с 19% в декабре 2023 до 28% в декабре 2024 года), суммарно доля четырех крупнейших участников все-таки снизилась с 83% в декабре 2023 года до 72% в декабре 2024 года. В целом снижение концентрации рассматривается как позитивный сигнал для рынка и указывает на снижение рисков. С другой стороны, объемы рынка остались на прежнем уровне, что свидетельствует о повышении спроса на тенговую ликвидность под залог доллара со стороны других участников. Причиной спроса со стороны других участников может быть повышение долларизации обязательств у участника либо при сохранении структуры обязательств более привлекательные условия на рынке свопов по сравнению, например, с рынком репо.

Уровень концентрации на стороне размещения тенговой ликвидности оставался высоким в течение 2024 года. Так, на двух крупнейших участников в месяце в среднем приходилось около 51% операций по размещению ликвидности, на четырех крупнейших участников в месяце в среднем приходилось около 76%.

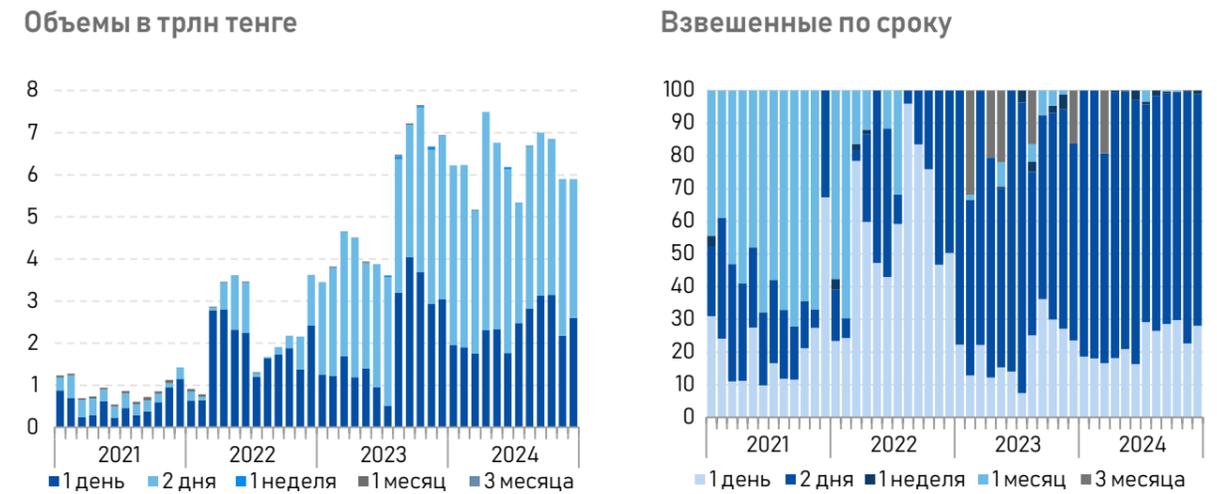
**График 1.12 Концентрация на рынке валютный своп USDKZT**



Источник: КФБ, расчеты НБРК

Начиная с 2023 года, объемы рынка двухдневных свопов стали превышать объемы рынка однодневных валютных свопов, в 2024 году эта тенденция продолжилась. В 2024 году доля сделок двухдневных свопов составила 62%, доля сделок однодневных валютных свопов составила 37%.

**График 1.13 Объем рынка валютный своп USDKZT в разрезе сроков**

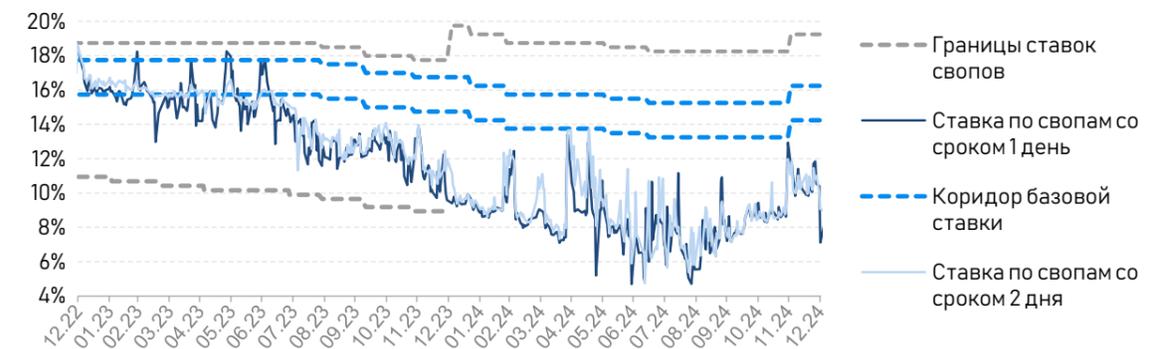


Источник: КФБ, расчеты НБРК

При взвешивании по сроку доля двухдневных свопов возрастает еще больше. Так, с учетом срока свопов, 75% ликвидности на рынке валютных свопов было распределено при помощи двухдневных свопов, тогда как доля однодневных свопов составила всего 23%, 2% приходилось на свопы со сроком 90 дней.

Стоимость ликвидности на рынке валютного свопа USDKZT была намного ниже стоимости на рынке репо. В 2024 году НБРК прекратил участвовать на стороне изъятия ликвидности на рынке валютного свопа, и, соответственно, поддерживать нижнюю границу процентного коридора свопов. В результате на рынке свопов присутствовала значительная волатильность, и ставки опускались до исторически минимальных значений для этого рынка (в июле ставки опускались ниже 5%).

**График 1.14 Ставки на рынке свопов**



Источник: КФБ, НБРК



### БОКС 1.1. ИЗМЕНЕНИЯ В СИСТЕМЕ ИНСТРУМЕНТОВ РЕАЛИЗАЦИИ ДКП

В 2024 году НБРК внес ряд изменений в инструменты ДКП с целью повышения эффективности реализации ДКП. Таким образом, в 2024 инструменты ДКП претерпят следующие изменения:

#### ОПЕРАЦИИ ОТКРЫТОГО РЫНКА

##### 1. Ноты НБРК.

**Действовавший ранее формат:** Выпуски нот размещаются два раза в месяц. НБРК полностью удовлетворял спрос, основной объем изъятия ликвидности НБРК приходился на ноты.

**Изменения:** В 2024 году два текущих выпуска нот были консолидированы в единый выпуск, ноты стали выпускаться 1 раз в месяц. Кроме того, начиная с октября 2023 года НБРК стал постепенно сокращать объем выпуска нот, а к концу 1 квартала 2024 года объем нот в обращении был ограничен до 500 млрд тг.

##### 2. Депозитный аукцион.

**Действовавший формат:** Депозитные аукционы размещаются ежедневно с датой валютирования – Т+2. НБРК полностью удовлетворял спрос, при этом объем краткосрочных нот значительно превышал депозитные аукционы.

**Изменения:** В 2024 году основным инструментом изъятия ликвидности стали депозитные аукционы. С целью перенаправления спроса участников с краткосрочных нот на депозитные аукционы, НБРК стал полностью удовлетворять спрос со ставкой отсечения равной базовой ставке. Кроме того, депозитные аукционы стали проводиться в формате Т+0 для облегчения прогнозирования потоков ликвидности.

#### ОПЕРАЦИИ ПОСТОЯННОГО ДОСТУПА

##### 3. Операции репо.

**Действовавший формат:** До 2024 года НБРК участвовал на основной сессии рынка репо (11:30 – 17:00), а также на дополнительной сессии (17:00 – 17:30). НБРК изымал ликвидность по нижней границе базовой ставки, и предоставлял ликвидность по верхней границе базовой ставки.

**Изменения:** В 2024 году полностью прекратил участвовать на основной сессии репо, а на дополнительной сессии НБРК стал участвовать только на стороне предоставления ликвидности. Время дополнительной сессии было расширено, она стала проводиться с 15:00 до 17:30. Следует отметить, что к дополнительной сессии допущены только БВУ.

##### 4. Операции валютный своп.

**Действовавший формат:** НБРК предоставлял ликвидность по ставке, которая определялась как **верхняя граница базовой ставки + 1%**, и изымал ликвидность по ставке рассчитываемой как  $(R_{KZT} - R_{USD}) / (1 + R_{USD})$ .

**Изменения:** НБРК больше не будет изымать ликвидность на рынке валютного свопа, а предоставление ликвидности будет происходить по ставке, определяемой по формуле: **Базовая ставка + 2%**.

## 1.2 ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

На конец 2024 года официальный обменный курс тенге-доллар составил 525,10 тенге/доллар, ослабев на 70,4 тенге, или 15,5% за год. Максимальное значение официального обменного курса составило 524,66 тенге/доллар, минимальное значение – 439,4 тенге/доллар. Несмотря на укрепление курса тенге к концу первого полугодия, в III кв. произошло его ослабление на фоне укрепления глобального индекса доллара США против валют развивающихся и развитых стран, увеличения спроса импортеров на иностранную валюту и ослабления российского рубля как валюты крупнейшего торгового партнера РК. В условиях свободно плавающего обменного курса, обменный курс национальной валюты формировался с учетом абсорбации внешних макрошоков и внутренних дисбалансов. Для сглаживания излишней волатильности обменного курса тенге и для целей обеспечения предложения иностранной валюты в период с 15 по 28 ноября Национальный Банк (НБРК) проводил валютные интервенции в ноябре-декабре 2024 года. Их общий объем составил 1,4 млрд долларов США.

Среднедневной объем на Казахстанской фондовой бирже (КФБ) в 2024 году составил 221 млн долларов США с максимальным значением более 713 млн долларов США. Абсолютный рост объема торгов на КФБ частично связан с ростом количества участников торгов ввиду доминирующего положения биржи в регионе. На биржевом спот-рынке соотношение долей валютных пар USD/KZT, RUB/KZT, EUR/KZT и CNY/KZT сохраняется в периоде 2023–2024 годов с абсолютным доминированием доллара США.

Рост объемов на внебиржевом рынке по всем валютам наблюдается с 2021 года по 2024 год более чем в 4 раза, с 13 466 до 49 256 млрд тенге. Несмотря на восходящий тренд по объему внебиржевых торгов, отмечено снижение в 2024 году по сравнению с 2023 годом. В 2024 году наибольший рост с прошлого периода произошел по паре CNY/KZT, более чем в 50 раз.

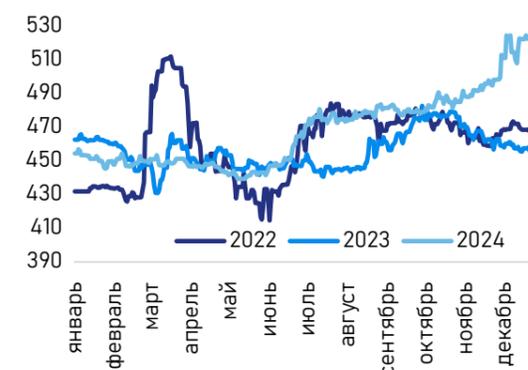
### 1.2.1 ДИНАМИКА ОБМЕННОГО КУРСА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

В 2024 году было отмечено ослабление курса доллара США к тенге на 70,4 тенге, или на 15,5% (дек/дек) (График 1.15а), в частности во втором полугодии. В отдельный период апрель-май курс демонстрировал укрепление до 439 тенге. К концу года курс превысил отметку в 500 тенге за доллар на фоне глобального укрепления доллара США против валют развивающихся и развитых стран, увеличения спроса импортеров на иностранную валюту и ослабления рубля как валюты крупнейшего торгового партнера. В этот же период было достигнуто максимальное значение за год – 524,66 тенге за доллар США.

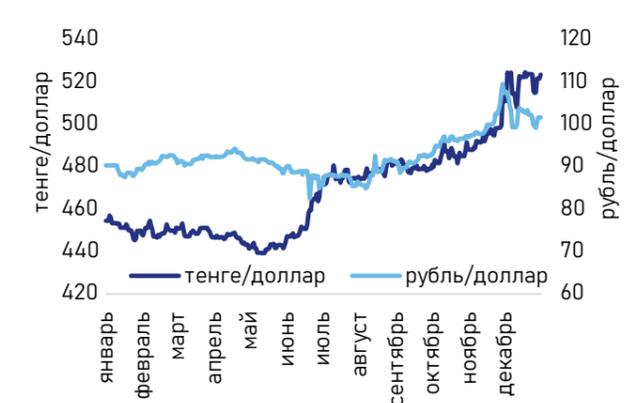
Несмотря на колебания цены на нефть в течение года, динамика курса USD/KZT больше коррелировала с рублем, валютой страны-торгового партнера (График 1.15б). Во втором полугодии 2024 года обменный курс USD/KZT слабел вслед за рублем. На фоне волатильности курса НБРК провел валютные интервенции объемом 1 047 млн долларов США в период с 15 по 28 ноября 2024 года и 307,6 млн долларов США в декабре 2024 года.

**График 1.15 Курс национальной валюты к доллару США имел схожие тренды с курсом российского рубля к доллару США во второй половине 2024 года.**

**а) Курс национальной валюты USD/KZT за 2022–2024 гг.**

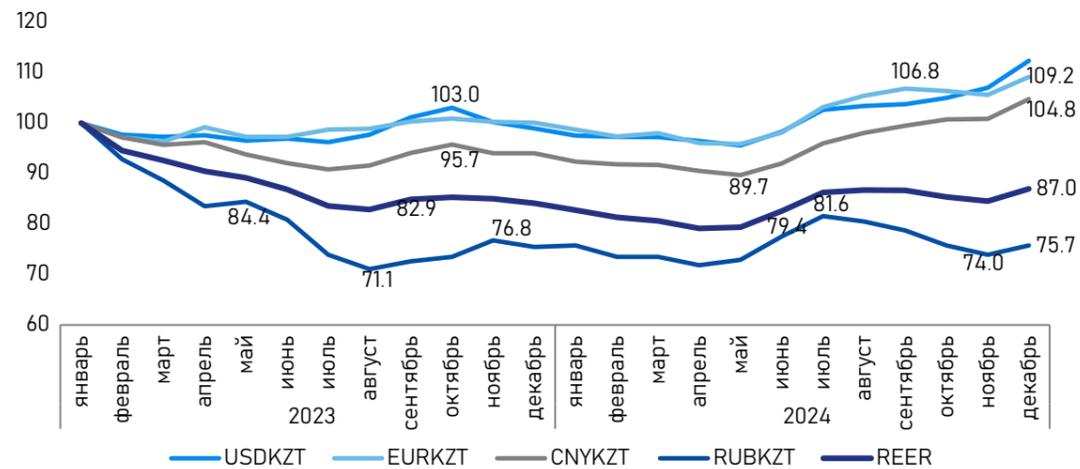


**б) Обменные курсы USD/KZT и USD/RUB в 2024 г.**





**с) Обменные курсы и реальный эффективный обменный курс в 2023–2024 гг.**



Источник: расчеты НБРК

Примечание: REER – реальный эффективный обменный курс. Обменные курсы валют и REER индексируются (январь 2023 = 100).

Реальный эффективный обменный курс (РЭОК) ослаб во второй половине 2024 года на фоне ослабления тенге к валютам стран-основных торговых партнеров (График 1.15с). Динамика обменного курса тенге и эффект других валют объясняется соответствующим весом каждой страны-торгового партнера в товарообороте. Таким образом, с учетом более умеренной динамики РЭОК в 2024 году обменный курс национальной валюты абсорбировал шоки и сохранялась относительная покупательская способность валюты.

При анализе трехлетнего периода 2022–2024 гг. наиболее волатильным является 2022 год. Оценивая динамику обменного курса USD/KZT, наибольшая волатильность в течение года наблюдалась в 2022 году, в особенности период февраль–апрель (График 1.16). Высокая волатильность обменного курса доллара к тенге связана с внешними геополитическими факторами. Основными шоками, оказавшими влияние на валютный рынок Казахстана в 2022 году, были январские события 2022 года и эскалация геополитического конфликта, начавшаяся в феврале 2022. НБРК проводил интервенции в первой половине 2022 года, общий объем нетто-интервенций за 2022 в год составил 1,4 млрд долларов США.

**График 1.16 Наиболее волатильным периодом для курса национальной валюты к доллару США был 2022 год в основном из-за внешних шоков.**

**Средневзвешенный еженедельный курс USDKZT и его волатильность в 2020–2024 гг.**



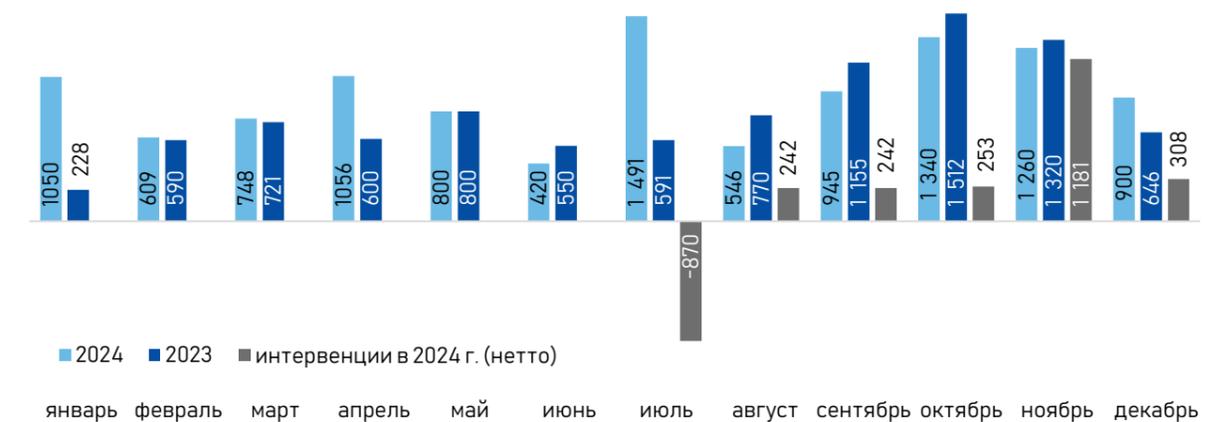
Источник: расчеты НБРК

Примечание: Стандартное отклонение – среднее квадратичное отклонение от среднего арифметического. Было использовано скользящее ст. отклонение за 4 недели.

Продажа валюты из Национального фонда Республики Казахстан (НФ РК) проводилась в рамках привлечения трансфертов в республиканский бюджет, из которых гарантированный и целевой трансферты в совокупности составили 5,6 трлн тенге за 2024 год. Объем конвертаций из НФ РК суммарно увеличился в 2024 году на 40% по сравнению с 2023 годом (График 1.17). Общий объем конвертаций составил в 2024 году – 11,2 млрд долларов США, в 2023 году – 9,5 млрд долларов США. Значительное увеличение объема продаж валюты пришлось на второе полугодие 2024 года, на фоне приобретения акций НАК «Казатомпром» Национальным фондом в размере 467,4 млрд тенге. Для осуществления данной сделки была реализована покупка валютных активов Национального фонда в золотовалютные резервы Национального Банка с последующим зеркалированием<sup>3</sup>.

Доля продажи валюты НБРК и его клиентов в общем объеме торгов в 2024 году составила 23% (в 2023 году – 26%). Общий объем торгов USD/KZT на КФБ в 2024 году составил 55 млрд долларов США по сравнению с 37 млрд долларов США в 2023 году, т.е. увеличение на 49%. Значительный рост объемов наблюдался в периоде июль–декабрь 2024 года в связи с повышением активности участников рынка, конвертацией трансфертов в бюджет, покупкой акций НАК «Казатомпром» и валютными интервенциями. В вышеназванном периоде 2024 года объем продаж Национальным Банком и его клиентами больше на 26%, чем в аналогичный период 2023 года. Общий объем нетто-интервенций составил 1,4 млрд США, включающую продажи из золотовалютных резервов НБРК в целях зеркалирования на валютный рынок приобретенного объема.

**График 1.17 Объем продажи валюты из Национального фонда и нетто интервенций НБРК, млн долларов США**



Источник: сайт НБРК

Примечание: В июле–декабре 2024 г проводились продажи из золотовалютных резервов НБРК в целях зеркалирования на валютный рынок приобретенного объема для покупки акций АО «НАК «Казатомпром» в НФ РК.

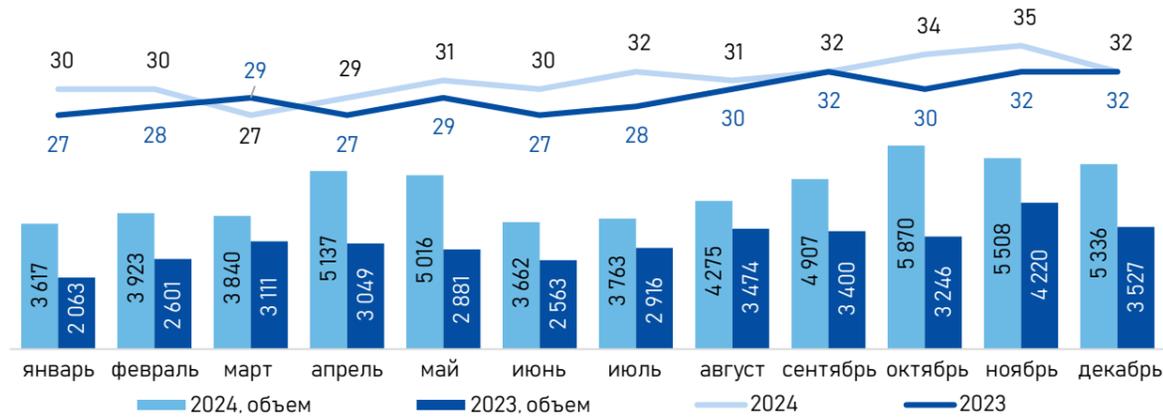
**1.2.2 БИРЖЕВОЙ РЫНОК USD/KZT**

Среднедневной объем в 2024 году составил 221 млн долларов США с максимальным значением более 713 млн долларов США 28 ноября 2024 года. Для сравнения, в 2023 году среднедневной объем составил 151 млн долларов с максимальным значением более 290 млн долларов США. Абсолютный рост объема торгов на КФБ частично связан с ростом количества участников торгов ввиду доминирующего положения биржи в регионе и возросшего санкционного давления на Российскую Федерацию (График 1.18).

<sup>3</sup> <https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/16862>



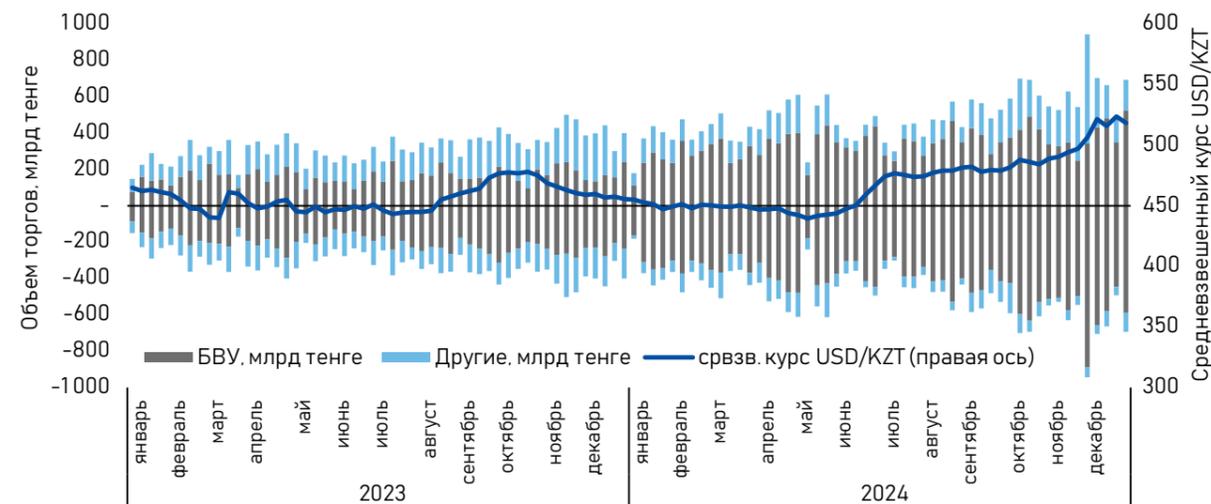
**График 1.18** Количество активных участников торгов КФБ и объемы торгов на биржевом спот рынке в млн долларов США



Источник: КФБ

Среди участников торгов на КФБ банки второго уровня (БВУ) остаются ключевыми участниками. В 2024 году БВУ являлись нетто-покупателями валюты, сохраняя аналогичный тренд с 2023 года. В 2024 году вместе с ростом объема торгов также выросла доля других участников, как брокерские организации. Доля других участников в продаже валюты превышает долю в покупке валюты как в 2023, так и в 2024 году (График 1.19).

**График 1.19** Объем торгов USD/KZT, млрд тенге, и средневзвешенный курс USD/KZT (+)продажа/(-)покупка

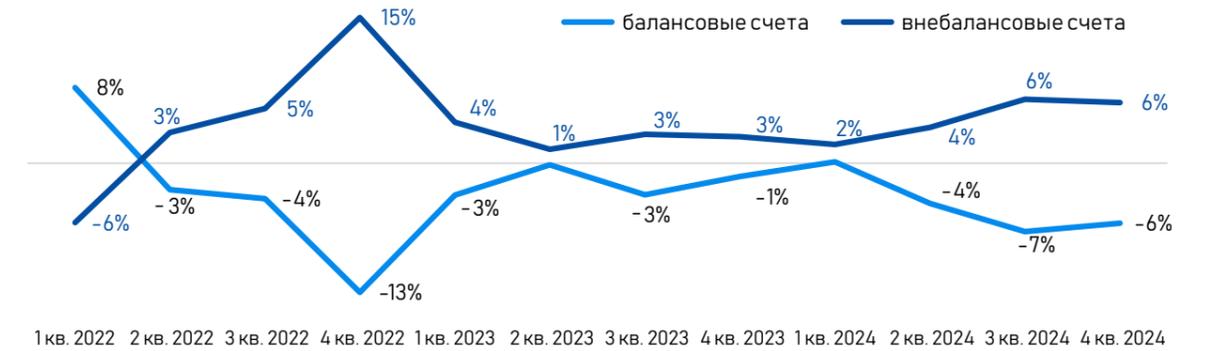


Источник: КФБ, расчеты НБРК

**1.2.3 ОТКРЫТАЯ ВАЛЮТНАЯ ПОЗИЦИЯ**

Анализ балансовой открытой валютной позиции (ОВП) за период с 1 квартала 2022 года по 4 квартал 2024 года демонстрирует преобладание требований над обязательствами, хотя разрыв сокращается (График 1.20). Абсолютные значения показателей балансовой ОВП за отчетный период свидетельствуют о преимущественно короткой позиции по доллару США. В целом, продолжительная балансовая короткая ОВП может указывать на присутствие некоторых валютных рисков. При укреплении курса иностранной валюты переоценка обязательств, номинированных в этой валюте, приведет к увеличению обязательств. В разрезе изменения балансовой и внебалансовой частей наблюдается наибольший разрыв в 1 квартале 2023 года.

**График 1.20** Валютная позиция к собственному капиталу банков второго уровня для доллара США, %

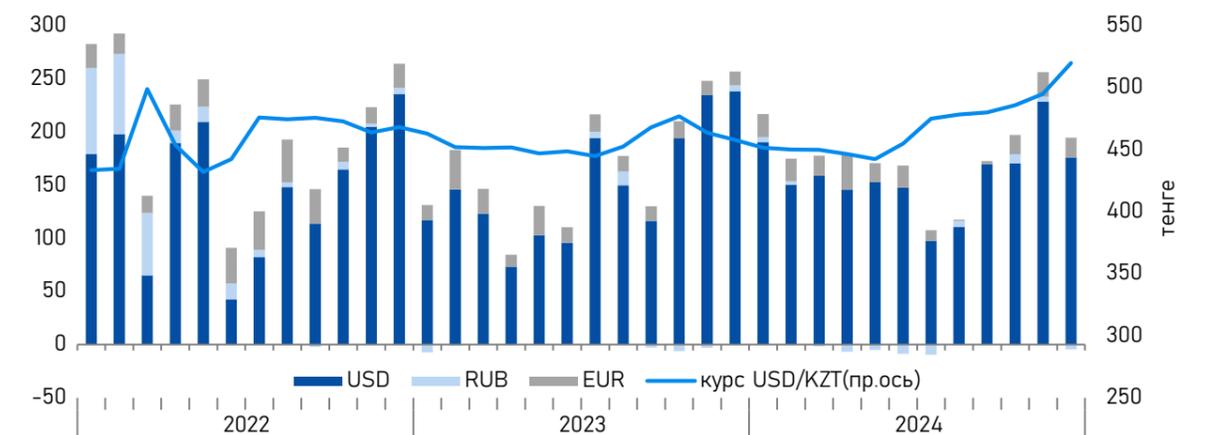


Источник: расчеты НБРК

Хеджирование короткой балансовой ОВП за счет внебалансовой части ОВП нивелирует реализацию валютных рисков. В разрезе банков в анализируемом периоде нарушений лимитов валютной позиции не было, кроме отдельных периодов для некоторых банков вследствие геополитической нестабильности и валютных колебаний.

Доля месячного объема нетто-продаж по доллару США обменными пунктами в 2023 году составляла не менее 90% в месяц от общего объема биржевых торгов (График 1.21). Общий объем нетто-операций в разрезе валют составил: доллары США – 1896 млрд тенге, евро – 207 млрд тенге, рубли – (-)9 млрд тенге. По вышеназванным валютам наблюдалось снижение нетто-операций для рубля и евро относительно 2023 года. Наибольший спад отмечен для валютной пары рубль-тенге, что связано с прошлыми повышенными объемами продажи данной валютной пары из-за притока наличных рублей в Казахстан на фоне геополитического шока в регионе.

**График 1.21** Нетто покупки(-)/продажи(+) иностранной валюты обменными пунктами, млрд тенге

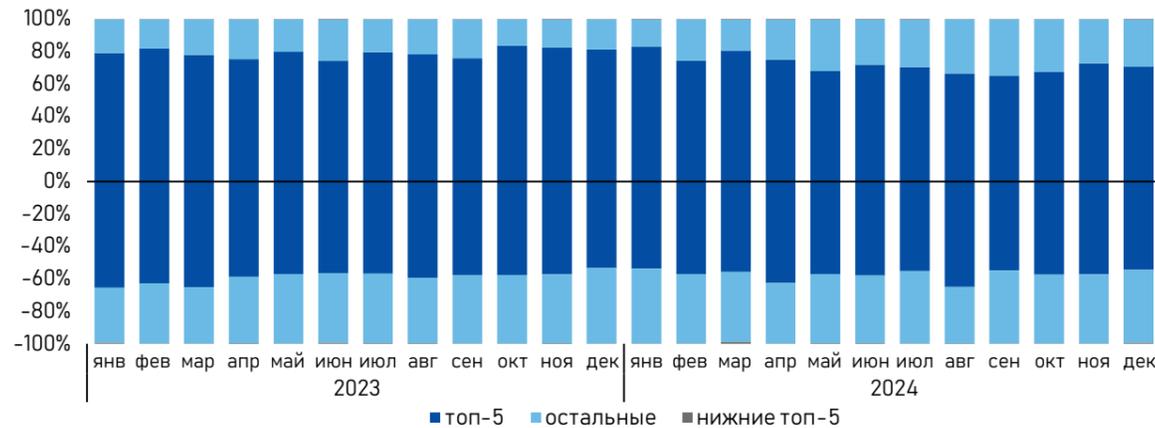


Источник: расчеты НБРК

Биржевой спот-рынок торгов валютной парой USD/KZT является слабо диверсифицированным (График 1.22). Превалирующую долю в объеме сделок занимают топ-5 участников рынка как со стороны покупателей, так и продавцов. Продемонстрированы удовлетворение спроса и предложения иностранной валютой и относительно равномерное распределение объемов в течение года.



**График 1.22 Концентрация участников рынка торгов валютной парой USD/KZT (+)продажа/(-)покупка**



Источник: КФБ, расчеты НБРК

На биржевом спот-рынке соотношение долей валютных пар USD/KZT, RUB/KZT, EUR/KZT и CNY/KZT сохраняется в периоде 2023–2024 годов с абсолютным доминированием доллара США (Таблица 1). Доля доллара США несколько снизилась по сравнению с 2023 годом с одновременным ростом долей других валют, как RUB/KZT и CNY/KZT. Увеличение долей рубля и юаня в 2024 году обусловлены геополитическим конфликтом и последующими санкциями в отношении Российской Федерации.

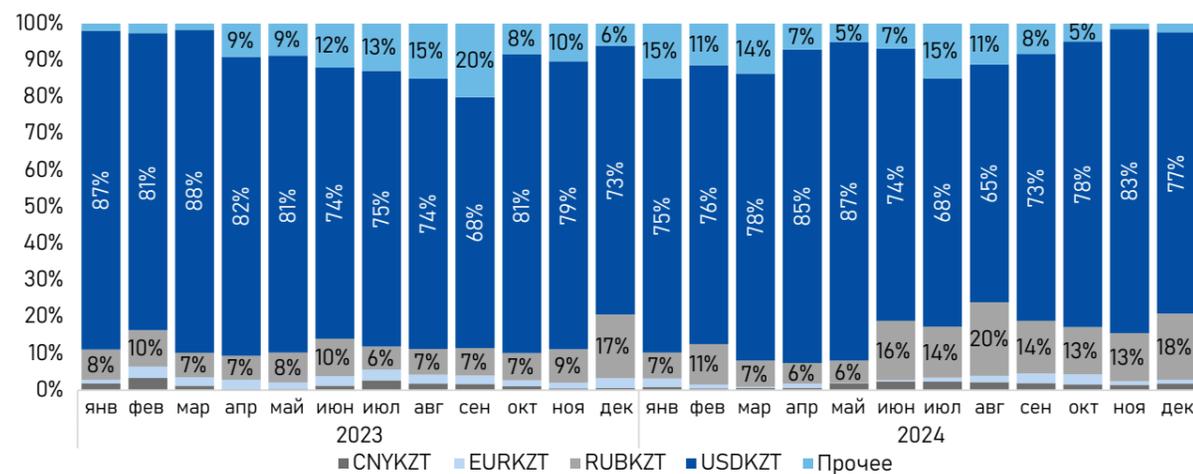
**Таблица 1.5 Доля валют в объеме торгов на биржевом валютном рынке**

	USD	RUB	EUR	CNY
2023	84%	9%	6%	1%
2024	82%	13%	3%	2%

Источник: КФБ, расчеты НБРК

В разрезе валютных пар на биржевом рынке в динамике по месяцам 2023–2024 годов сохраняется преобладание валютной пары USD/KZT. Наиболее заметная динамика наблюдалась в паре RUB/KZT и CNY/KZT. Доля пары RUB/KZT возросла со среднемесячного значения в 9% в 2023 году до 12% в 2024 году. В 2024 году наблюдались пики значений доли RUB/KZT в августе и декабре месяцах, что было связано с геополитической обстановкой в РФ (График 1.23). В 2023 году динамика доли RUB/KZT была более монотонной с пиковым значением в 17% в декабре (График 1.23). Пара CNY/KZT продолжает сохранять низкие значения доли, однако в 2024 году наблюдались месяцы июнь–сентябрь с наибольшими долями в 2%.

**График 1.23 Биржевой валютный рынок в 2023–2024 годы, %**

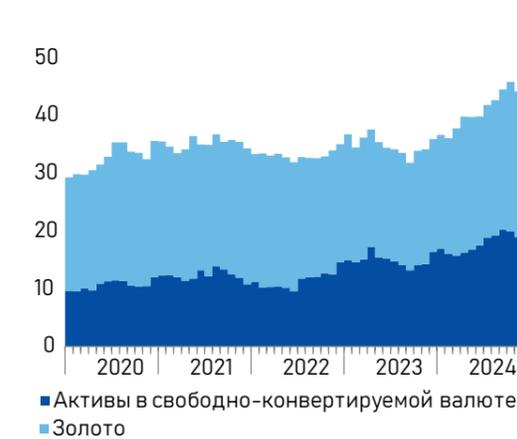


Источник: КФБ, расчеты НБРК

**1.2.4 ЗОЛОВОВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ**

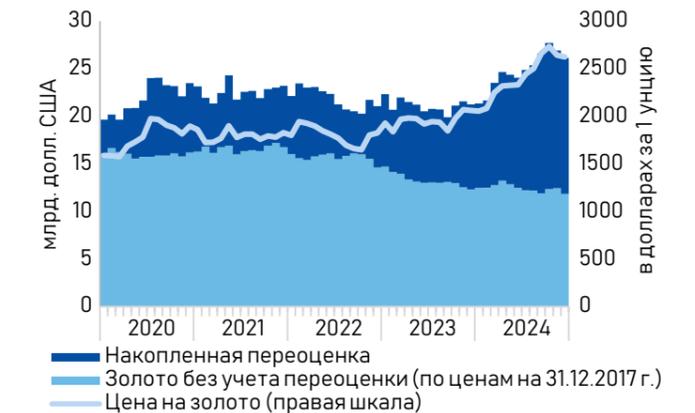
За 2024 год активы в СКВ НБРК выросли на 34% и на конец года составили 22 млрд долларов США (График 1.24). Доля активов в СКВ в золотовалютных резервах (ЗВР) увеличилась с 46% до 48%. Снижение доли золота в ЗВР (с 54% до 52%) в связи с продажей золота на внешнем рынке в рамках повышения ликвидности резервов повысило диверсификацию портфеля (График 1.25).

**График 1.24 Золотовалютные резервы НБРК**



Источник: расчеты НБРК

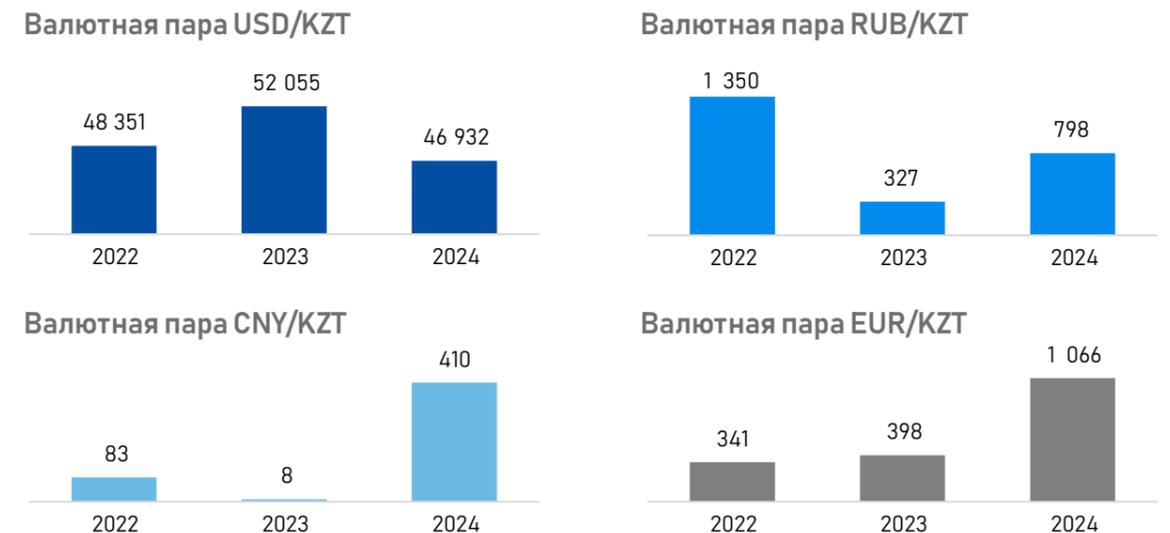
**График 1.25 Запасы и переоценка золота, млрд долларов США**



**1.2.5 ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК**

Рост объемов на внебиржевом рынке по всем валютам наблюдается с 2021 года по 2024 год более чем в 4 раза, с 13 466 до 49 256 млрд тенге. В разрезе валют аналогично биржевому рынку сохраняется доминирование пары USD/KZT (График 1.26). Ввиду геополитических шоков и введенных санкций на российский «Газпромбанк», спровоцировавших спрос на юани на биржевом и внебиржевом рынках, соотношение валютных пар на внебиржевом рынке несколько изменилось. Объем по паре CNY/KZT демонстрировал наибольший объем в 2024 году, составив 410 млрд тенге, что в более чем 50 раз больше прошлого периода.

**График 1.26 Объемы торгов на внебиржевом рынке, млрд тенге**

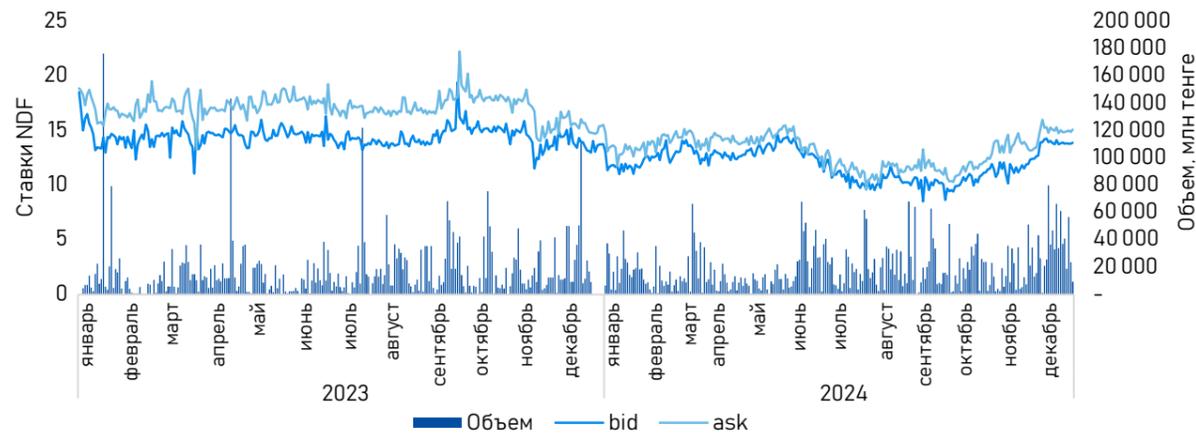




Источник: КФБ, расчеты НБРК

Деятельность банков по хеджированию оказывает влияние как на оншорный, так и на оффшорный валютные рынки. Так, обменный курс тенге к доллару сохранял в целом стабильную динамику, с переходом в ослабление, начиная с середины 2024 года, что сопровождалось высокими объемами покупок нерезидентов, составив в среднем около 31 млн долларов США в день (График 1.27).

График 1.27 Объемы торгов на рынке NDF за 2024 год, млн тенге



Источник: Bloomberg, Refinitiv

**Примечание:** использованы ставки NDF за 3 месяца. Беспоставочный форвардный контракт является внебиржевым инструментом, в рамках которого два контрагента договариваются о поставке разницы между курсами валют в будущем. При такой схеме риск расчетов минимизируется до размера риска курсовой разницы, который может возникнуть в период между датой договоренности и датой поставки валюты. Указанная разница исчисляется и выплачивается в долларах США. Большинство расчетных форвардов в качестве второй (базовой) валюты включают доллары США. Наиболее часто используются контракты сроком от 1 месяца до 1 года.

### 1.3 ДОМАШНИЕ ХОЗЯЙСТВА

В 2024 году наблюдалось восстановление роста реальных доходов населения, который в 2024 году составил 3,7%. Учитывая увеличение коэффициента фондов, рост реальных доходов населения происходил в большей степени в более обеспеченных слоях населения. Темпы роста денежных доходов домашних хозяйств превышали темпы роста денежных расходов. Данный факт способствовал значительному росту склонности населения к сбережению, чему также способствовала сдерживающая монетарная политика НБРК по стимулированию сбережений населения и снижению инфляционного давления.

Несмотря на рост склонности к сбережению, долговая нагрузка населения продолжает расти, что поддерживало потребительский спрос на устойчиво высоком уровне в течение 2024 года. В условиях высокой зависимости доходов от внешних факторов, а также фискального стимулирования, риски остаются существенными.

По мере продолжения снижения инфляционного давления в течение 2024 года реальные доходы населения восстанавливались и выросли на 4,4% г/г в 4 квартале 2024 года. В структуре доходов существенных изменений не наблюдалось. Так, доля доходов от работы по найму в течение года не изменялась, оставаясь на уровне около 65%. Доля социальных трансфертов в структуре доходов продолжила снижение до 20,7% к концу года. Кроме того, в течение года наблюдалось увеличение доли других доходов на 1,2%.

График 1.28 Рост реальных доходов денежных доходов населения составил 4,4% в конце 2024 года

Структура денежных доходов



Структура денежных расходов



Источник: БНС АСПР РК, расчеты Национального банка

**Примечание:** Категория «другие доходы» включает доходы, полученные от собственности, от сдачи жилья в аренду, проценты по вкладам (депозитам) в банках, выигрыши по лотереям, наследство и тд. Категория «прочие доходы» включает материальную помощь, налоги, платежи и другие выплаты.

Номинальные денежные доходы за 2024 год продемонстрировали рост на 12,8%. По сравнению с соответствующими периодами предыдущего года, наибольший рост продемонстрировали доходы от работы по найму, которые за год выросли на 14,4%. Доходы от самостоятельной занятости росли более умеренным темпом в 8,8%. В начале года наблюдалось также повышение темпов роста социальных трансфертов, которые в 1 и 2 кварталах 2024 выросли на 10,3% и 12,1% по сравнению с соответствующими периодами прошлого года.

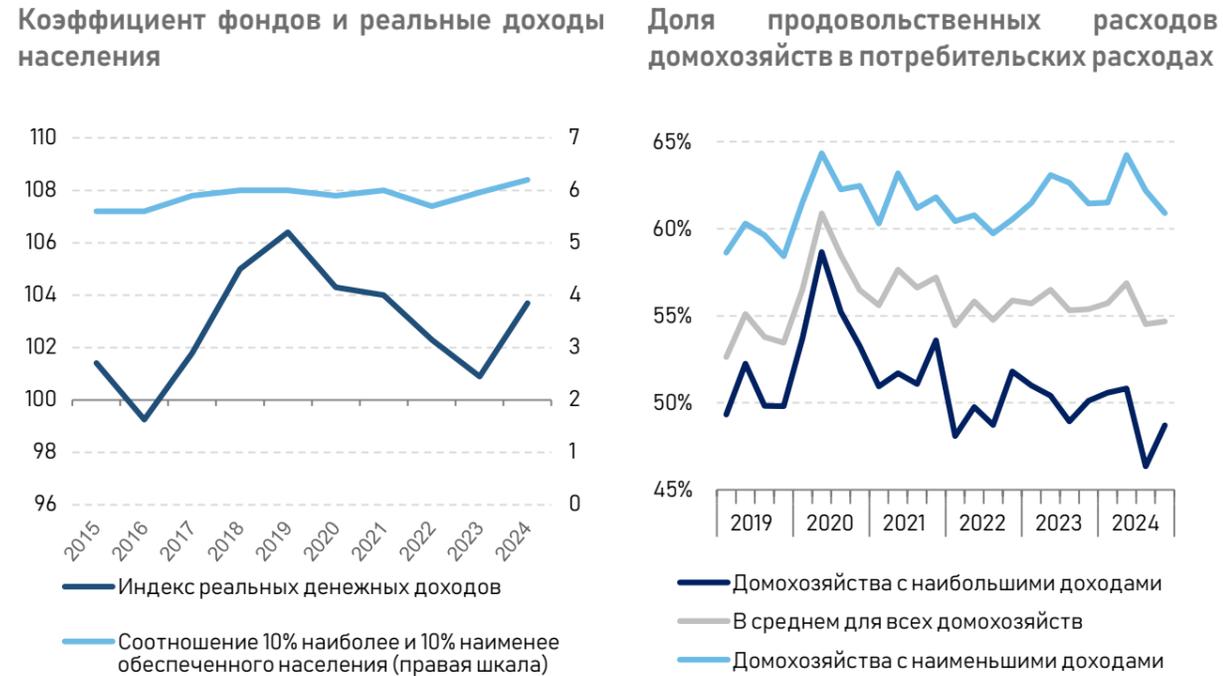
Доля непродовольственных расходов за 2024 год по сравнению с прошлым годом снизилась на 3,3%, в то время как доля платных услуг выросла на 3,6%. Доля расходов на продовольственные товары существенно не изменилась по сравнению с предыдущими периодами и составляет 50,1%.

В 2024 году номинальные потребительские расходы выросли на 7,6%, что обусловлено увеличением расходов на платные услуги, налоги и другие обязательные платежи и материальную помощь родственникам, знакомым и алименты. Непродовольственные расходы по сравнению с 2023 годом увеличились на 4%. Расходы на платные услуги показали наибольший рост в 4 квартале, увеличившись на 16,5% по сравнению с соответствующим кварталом 2023 года, а в целом за год выросли на 11,6%. Во многом данная динамика обусловлена реформами в ЖКХ. Номинальный рост продовольственных расходов в 2024 году составил 6,1%.

Рост реальных доходов населения в 2024 году составил 3,7%. Учитывая увеличение коэффициента фондов, рост реальных доходов населения происходил в большей степени в более обеспеченных слоях населения. Одним из показателей неравенства доходов населения является коэффициент фондов. Данный показатель рассматривается как соотношение среднего объема денежных доходов 10% наиболее обеспеченного населения к доходам 10% наименее обеспеченного населения. Данный коэффициент был достаточно стабилен, однако в 2024 наблюдалось его существенное увеличение до показателя в 6,4, что может отражать рост социального неравенства.



**График 1.29 Увеличивается уровень дифференциации доходов населения**



Источник: БНС АСПР РК

Примечание: Коэффициент фондов рассчитывается как соотношение среднего объема денежных доходов 10% наиболее обеспеченного населения к доходам 10% наименее обеспеченного населения.

При рассмотрении структуры расходов домашних хозяйств в разрезе децилей по доходам, домохозяйства с самыми низкими доходами являются наиболее чувствительными к уровню продовольственной инфляции. В среднем за 2024 год они тратили на продовольственные товары до 62% своей потребительской корзины с пиковым значением в 64% во 2 квартале 2024 года. Тем самым, данная категория граждан наиболее подвержена ухудшению финансового положения при неблагоприятных макроэкономических условиях. Также стоит отметить улучшение данного показателя в категории населения с самыми высокими доходами. Так, в 2020 году данная категория граждан тратила до 55% на продовольственные нужды, однако за последующие 4 года данный показатель опустился до 49%.

Начиная с 2023 года, темпы роста денежных доходов населения превышали темпы роста денежных расходов домашних хозяйств, согласно данным БНС РК. Так, расчетный показатель склонности населения к сбережению значительно вырос с 13% в 2023 году до 19% в 2024 году.

**График 1.30 Склонность населения к сбережению растет, при росте долговой нагрузки населения**



Источник: Расчеты Национального банка, БНС АСПР РК, Кредитный регистр

Примечание: Домохозяйства с наименьшими доходами – домохозяйства, относящиеся к Децилю 1. Домохозяйства с наиболее высокими доходами – домохозяйства, относящиеся к Децилю 10.

Склонность к сбережению ( $\alpha$ ) рассчитывается как:  $\alpha = 1 - \beta / \gamma$  где:

$\beta$  – потребительские расходы домохозяйств

$\gamma$  – располагаемый доход домохозяйств, т.е. доход за вычетом налогов, штрафов, обязательных выплат и материальной помощи родственникам.

Несмотря на значительный рост склонности населения к сбережению, одновременно наблюдается и значительный рост долговой нагрузки населения. С середины 2023 года темпы роста среднего займа превышали показатели роста номинальной заработной платы и номинальных доходов. Данный тренд обусловлен возможностью перераспределять расходы на будущие периоды за счет долга, что позволяет направлять большую долю доходов в сбережения. Однако стоит отметить, что без стабильного роста реальных доходов населения данная тенденция несет в себе риски в части потенциального оттока вкладов населения при реализации непредвиденных шоков.

Таким образом, рост долговой нагрузки населения, наряду со стимулирующей фискальной политикой, способствовал устойчиво высокому уровню потребительского спроса в экономике. Так, конечное потребление домашних хозяйств остается основным драйвером роста экономики, существенно ускорившись к концу 2024 года.



**График 1.31 Потребительский спрос остается основным драйвером роста экономики**

Вклад компонентов совокупного спроса в реальный рост ВВП



Источник: БНС АСПР РК, расчеты Национального банка

Данный тренд также отражается в динамике косвенной безработицы, которая в 4 квартале 2024 года опустилась до минимальных значений в 7,1%. Так, к концу 2024 года, численность безработных, определяемая по методологии MOT составила 448,3 тыс. человек или 4,6%, достигнув минимальных значений за последние 10 лет.

**График 1.32 Продолжается тренд на снижение уровня безработицы**



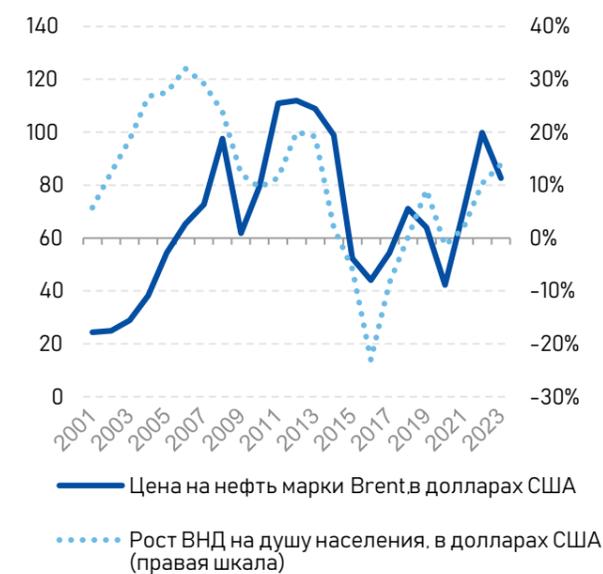
Источник: БНС АСПР РК

Примечание: Уровень косвенной безработицы включает безработное население, часть экономически неактивного населения, часть временно незанятых и вынужденную неполную занятость.

Несмотря на рост реальных доходов населения, их уровень остается в значительной степени зависим от внешних факторов, в частности цен на нефть, а также фискального стимулирования. С ростом валового национального дохода на душу населения налоговые поступления республиканского бюджета по отношению к ВВП снижались в период с 2001 по 2023 год. Основной разрыв произошел после мирового финансового кризиса и постепенного снижения налоговых ставок с 2007 по 2009 годы.

**График 1.33 Основным драйвером роста валового национального дохода остаются цены на нефть и высокий уровень расходов бюджета**

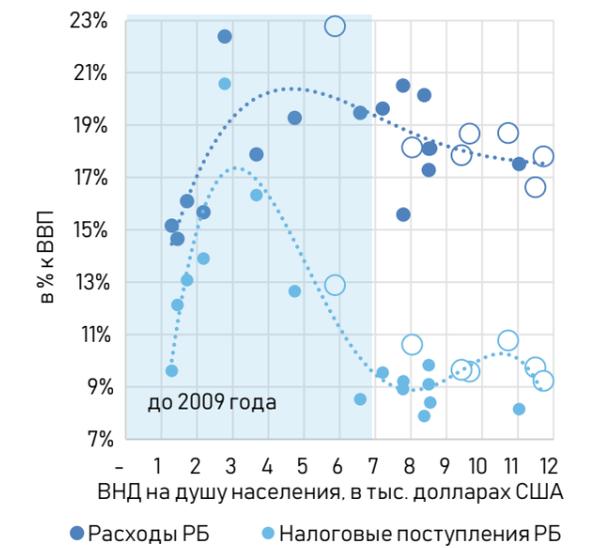
Рост ВНД на душу населения и цены на нефть



Источник: БНС АСПР РК, World Bank, МФ РК, расчеты Национального банка

Примечание: Точки без заливки на правом графике соответствуют периодам с ценами на нефть выше 80 долларов США за баррель.

Расходы и налоговые поступления РБ в % к ВВП и ВНД на душу населения



Снижение налоговой нагрузки не способствовало росту налоговых поступлений при относительно неизменном уровне бюджетных расходов. Основным драйвером роста валового национального дохода на душу населения являлись высокий уровень расходов республиканского бюджета и высокий уровень мировых цен на нефть. Таким образом, в условиях высокой зависимости доходов населения от внешних факторов и фискального стимулирования, реализация непредвиденных шоков может негативно повлиять на внутренний спрос и способность населения обслуживать долги.

## 1.4 ФИСКАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА

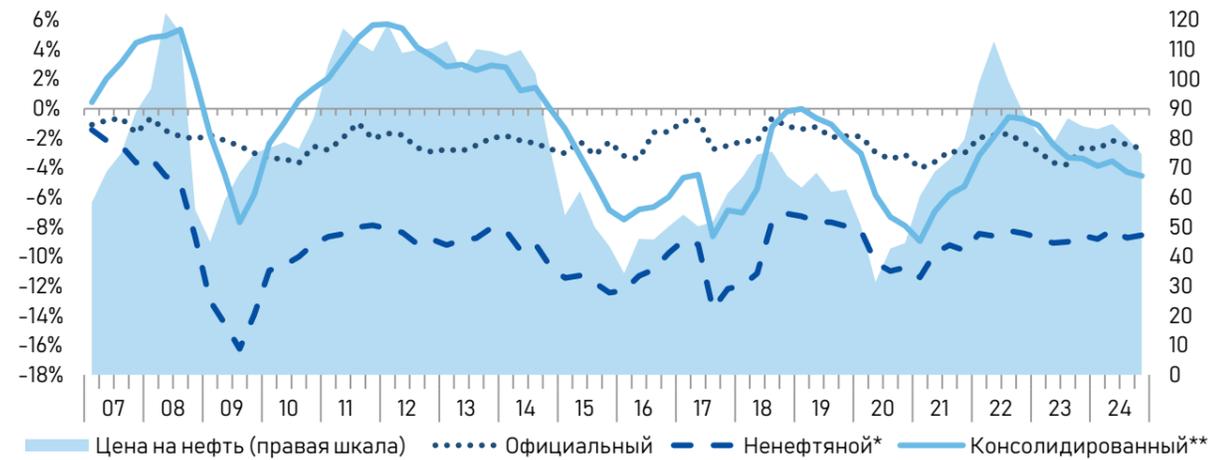
В 2024 году налоговые поступления государственного бюджета сложились значительно ниже прогнозных уровней, что потребовало дополнительных изъятий из Национального фонда. Ненефтяные поступления республиканского бюджета сложились на средних исторических уровнях. Однако, прогноз по налоговым поступлениям и, как следствие, план по расходам бюджета изначально были слишком оптимистичными. По итогам 2024 года налоговые поступления и расходы государственного бюджета сложились ниже плановых значений на 2 005 млрд тенге и 121,8 млрд тенге соответственно. Вследствие увеличения изъятий валютных активов Национального фонда, чистые финансовые активы правительства продолжали сокращаться, достигнув 3 трлн тенге или 2,2% к ВВП.

Дефицит республиканского бюджета по итогам 2024 года составил 3,6 трлн тенге или 2,7% к ВВП, увеличившись в номинальном объеме на 17% по сравнению с 2023 годом. Ненефтяной дефицит республиканского бюджета с учетом дополнительного использования валютных активов из НФ РК в 2024 году составил 11,5 трлн тенге или 8,5% к ВВП, увеличившись на 1,3 трлн тенге по сравнению с 2023 годом. Без учета дополнительного использования ненефтяной дефицит составил 10,8 трлн тенге или 8% к ВВП, что значительно выше пороговых значений на 2024 год, которые, согласно Концепции управления государственными финансами до 2030 года, составляют 6,1% к ВВП.



### График 1.34 Ненефтяной дефицит продолжает оставаться высоким

Дефицит республиканского бюджета в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, Всемирный банк, расчеты Национального Банка

Примечание: \*нефтяной дефицит рассчитывался с учетом дополнительного использования валютных активов НФ РК как приобретение акций и облигаций квазигосударственного сектора;

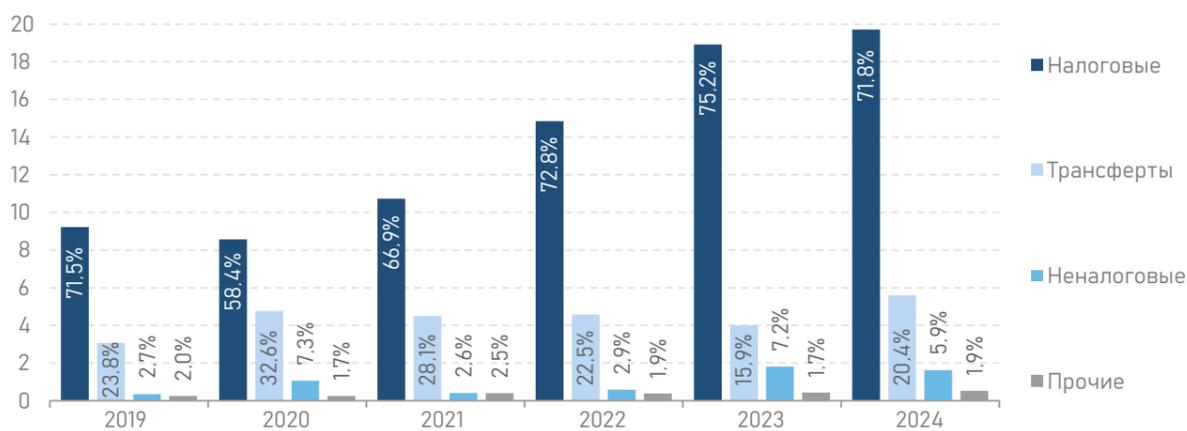
\*\*консолидированный дефицит РБ рассчитывался как официальный дефицит минус трансферты из НФ РК плюс поступления в НФ РК от организаций нефтяного сектора.

#### 1.4.1 ПОСТУПЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА

Поступления государственного бюджета в 2024 году составили 27,5 трлн тенге, увеличившись на 9% по сравнению с 2023 годом. Наибольший вклад в рост поступлений государственного бюджета внесли трансферты из НФ РК которые в 2024 году составили 5,6 трлн тенге, увеличившись на 40% по сравнению с предыдущим годом. Целевые трансферты в 2024 году были увеличены с утвержденных 1,6 трлн тенге до 3,6 трлн тенге в связи с неисполнением налоговых поступлений. Также стоит отметить, что в 2024 году НФ РК были приобретены акции АО «НАК «Казатомпром» на сумму 467,4 млрд тенге у АО «Самрук-Казына», средства от которых посредством дивидендов были направлены в республиканский бюджет.

### График 1.35 Доля налоговых поступлений государственного бюджета снизилась

Поступления государственного бюджета, трлн тенге



Источник: МФ РК

Налоговые поступления в государственный бюджет составили 19,7 трлн тенге в 2024 году, увеличившись на 4,2% по сравнению с 2023 годом. Однако, стоит отметить, что в 2024 году поступления по КПН РБ снизились на 6% и составили 3 653,2 млрд тенге, а поступления по НДС снизились на 9% и составили

5 179,4 млрд тенге. Наибольший вклад в рост налоговых поступлений внесли поступления местных бюджетов, такие как ИПН – 2,4% или 460 млрд тенге, КПН МБ – 2,1% или 404 млрд тенге, социальный налог 260 млрд тенге или 1,4%.

### Таблица 1.6 Налоговые поступления государственного бюджета

	2022		2023		2024	
	млрд тенге	% г/г	млрд тенге	% г/г	млрд тенге	% г/г
НДС	4 226,4	50,5%	5 674,1	34,3%	5 179,4	-8,7%
КПН РБ	2 920,8	39,4%	3 889,6	33,2%	3 653,2	-6,1%
ИПН	1 499,7	32,2%	1 992,4	32,9%	2 451,6	23,1%
ЭТП	1 621,4	58,5%	1 643,1	1,3%	1 598,4	-2,7%
Соц.налог	1 035,1	23,0%	1 321,3	27,6%	1 579,3	19,5%
КПН МБ	1 041,7	42,2%	1 156,1	11,0%	1 560,1	34,9%
Природные ресурсы*	728,6	15,8%	1 066,3	46,3%	1 247,3	17,0%
Прочие	557,1	-2,5%	840,1	50,8%	884,6	5,3%
Акцизы	757,3	61,6%	840,2	11,0%	844,9	0,6%
Налог на собственность	455,3	8,2%	489,0	7,4%	701,6	43,5%
<b>Всего</b>	<b>14 843,3</b>	<b>38,4%</b>	<b>18 912,2</b>	<b>27,4%</b>	<b>19 700,5</b>	<b>4,2%</b>

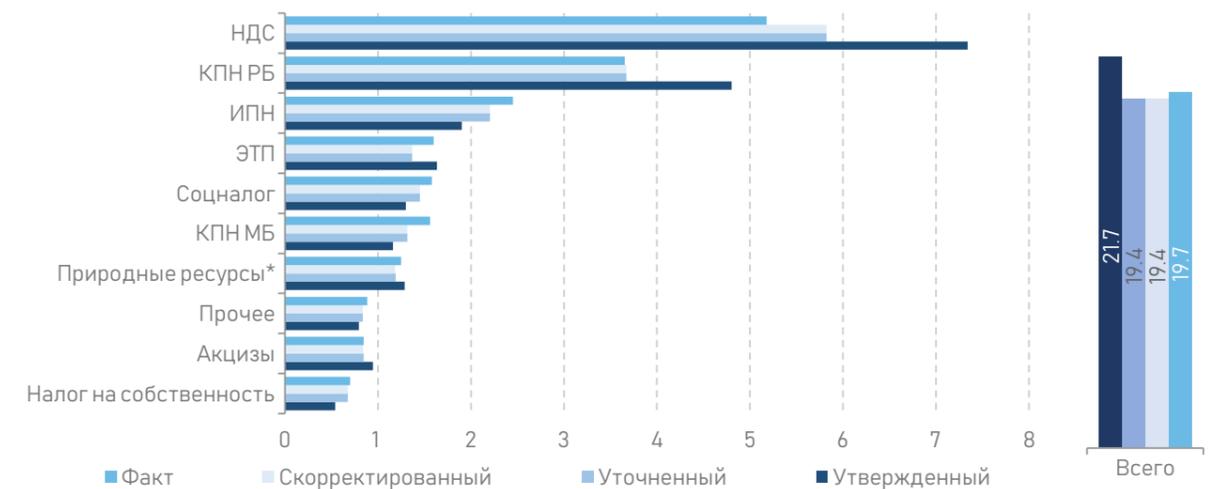
Источник: МФ РК

Примечание: \*Поступления за использование природных и других ресурсов

Суммарное неисполнение по КПН РБ и НДС в сравнении с утвержденным бюджетом составило порядка 3,3 трлн тенге. С учетом перевыполнения налоговых поступлений местных бюджетов суммарное неисполнение налоговых поступлений государственного бюджета составило порядка 2 трлн тенге.

### График 1.36 Поступления по КПН РБ и НДС сложились значительно ниже плановых значений

Исполнение налоговых поступлений государственного бюджета в 2024 году, трлн тенге



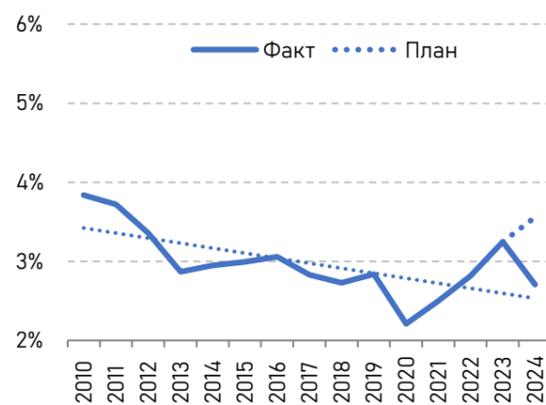
Источник: МФ РК

Поступления по КПН РБ и НДС по отношению к ВВП в 2024 году сложились на уровне трендовых исторических значений. Прогнозный уровень поступлений на 2024 год по КПН РБ составлял 3,6% к ВВП, а по НДС 5,4% к ВВП, при средних значениях за предшествующие 3 года в 2,9% и 4,1% соответственно. Таким образом, изначальный план по налоговым поступлениям и, как следствие, расходам республиканского бюджета был чрезмерно оптимистичным, что в дальнейшем привело к необходимости увеличения валютных изъятий Национального фонда.

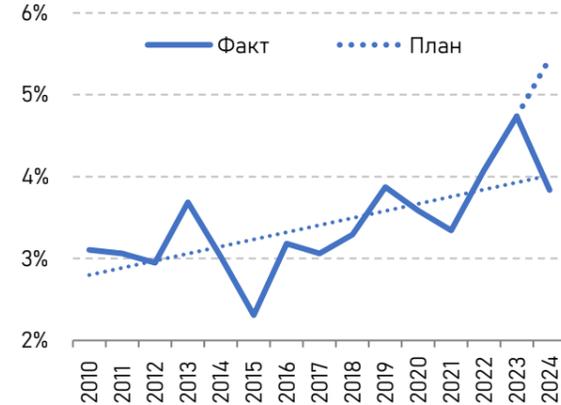


**График 1.37 Поступления по КПН РБ и НДС по отношению к ВВП в 2024 году вернулись к траектории трендовых значений**

**КПН РБ в % к ВВП**



**НДС в % к ВВП**



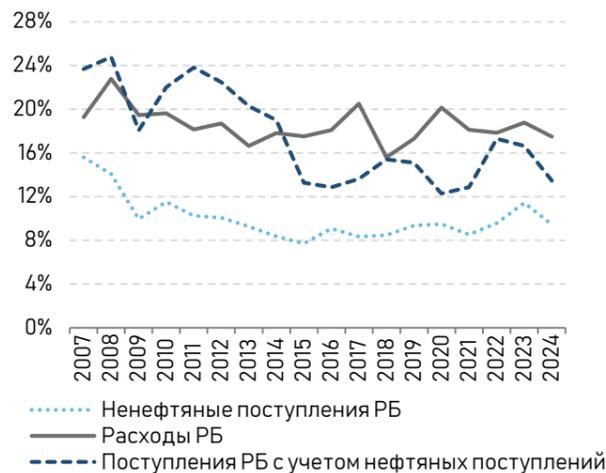
Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Несмотря на снижение нефтегазовых поступлений республиканского бюджета в 2024 году, их уровень составил 12,7 трлн тенге или 9,4% к ВВП, что выше средних значений за последние 10 лет, которые составили в 9,3% к ВВП.

Стоит отметить, что бюджетные правила по ограничению темпов роста расходов бюджета не применялись при уточнении республиканского бюджета в 2023 году. Так, расходы республиканского бюджета в 2023 году были увеличены при уточнении республиканского бюджета до 22,5 трлн тенге, что на 1,7 трлн тенге выше пороговых значений согласно бюджетному правилу по ограничению темпов роста расходов. Это в дальнейшем повлияло на рост пороговых значений на последующие годы. Так, разрыв между расходами и доходами республиканского бюджета остается существенным.

**График 1.38 Разрыв между расходами и доходами республиканского бюджета остается существенным**

**Расходы и поступления республиканского бюджета, в % к ВВП**



**Трансферты из НФ РК и налоговые поступления в НФ РК, в % к ВВП**



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

**Примечание:** поступления РБ с учетом нефтяных поступлений рассчитываются как поступления в РБ минус трансферты из НФ РК плюс поступления от организаций нефтяного сектора. Нефтегазовые поступления рассчитываются как официальные поступления за вычетом трансфертов из НФ РК и ЭТП. В 2009 году ставка КПН была снижена с 30% до 20%. Ставка НДС постепенно снижалась с 2007 по 2009 год с 14% до 12%.

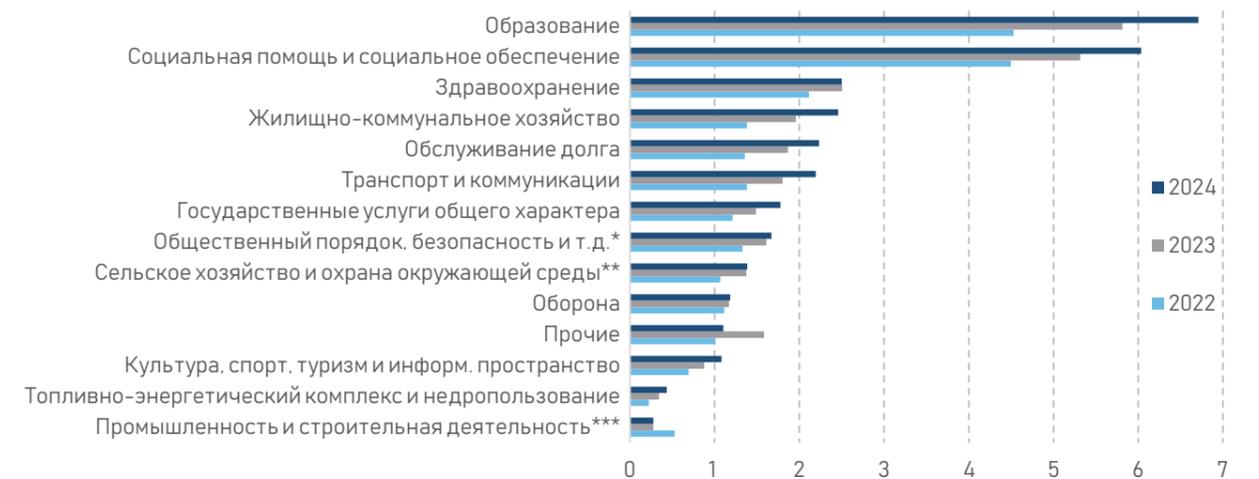
Налоговые поступления от организаций нефтяного сектора в НФ РК составили 3,8 трлн тенге или 2,8% к ВВП, снизившись на 16,2% по сравнению с 2023 годом, ввиду снижения мировых цен на нефть с 82,6 долларов за баррель США в среднем за 2023 год до 80,7 долларов за баррель США в среднем за 2024 год. Чистые поступления в НФ РК в 2024 году были отрицательными и составили – 1,7 трлн тенге. Валютные активы НФ РК по итогам 2024 года составили 58,8 млрд долларов США за год, снизившись на 2% с 60 млрд долларов США по итогам 2023 года. При этом по итогам 2024 года доходы от управления активами Нацфонда составили 4,5 млрд долларов, или более 7,5% за год.

**1.4.2 РАСХОДЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА**

Расходы государственного бюджета в 2024 году составили 31 трлн тенге или 23% к ВВП, увеличившись на 11% по сравнению с 2023 годом. Наибольший вклад в рост расходов государственного бюджета внесли расходы на образование, социальную помощь, жилищно-коммунальное хозяйство и транспорт и коммуникации. Порядка половины расходов государственного бюджета составляют расходы на образование, социальное обеспечение и здравоохранение.

**График 1.39 Порядка половины расходов государственного бюджета составляют образование, социальное обеспечение и здравоохранение**

**Расходы государственного бюджета по направлениям, трлн тенге**



Источник: МФ РК

**Примечание:** Полные названия категорий расходов республиканского бюджета:

\*Общественный порядок, безопасность, правовая, судебная, уголовно-исполнительная деятельность

\*\*Сельское, водное, лесное, рыбное хозяйство, особо охраняемые природные территории, охрана окружающей среды и животного мира, земельные отношения

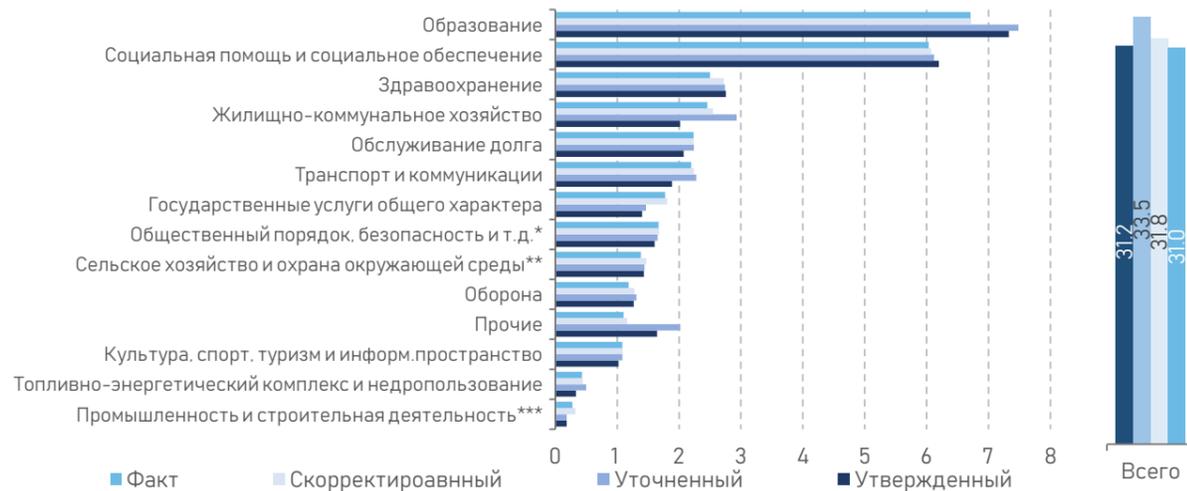
\*\*\*Промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность

На фоне неисполнения налоговых поступлений бюджета, расходы государственного бюджета сложились значительно ниже плановых значений: на 121,8 млрд тенге ниже утвержденного плана, на 2 412,3 млрд тенге ниже уточненного плана и на 750,6 млрд тенге ниже скорректированного плана. Основными направлениями, по которым наблюдалось сокращение были образование, социальная помощь и обеспечение, здравоохранение и расходы в категории «прочие». При этом размер свободных бюджетных средств на конец года составил 1 663,9 млрд тенге, которые в основном находились в местных бюджетах. Таким образом 2024 год наглядно продемонстрировал необходимость оптимизации межбюджетных отношений, а также повышения качества планирования и прогнозирования бюджета.



**График 1.40 Расходы государственного бюджета сложились ниже плана**

Исполнение расходы государственного бюджета по направлениям в 2024 году, трлн тенге

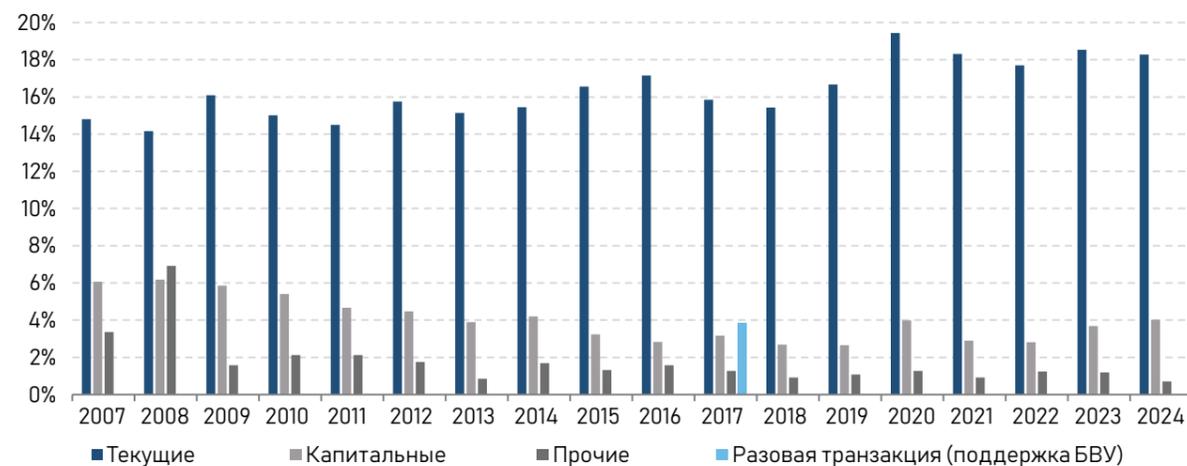


Источник: МФ РК

В последние годы отмечается значительный рост капитальных расходов государственного бюджета, которые в 2024 году составили 5,4 трлн тенге или 4% к ВВП. Доля капитальных расходов государственного бюджета в 2024 году выросла до 17,5%, что является наибольшим значением за последние 10 лет. При этом основной долей расходов государственного бюджета оставались текущие расходы, которые в 2024 году составили 24,7 трлн тенге или 18,2% к ВВП. Так, за последние 10 лет доля текущих расходов государственного бюджета составляла порядка 80%.

**График 1.41 Доля капитальных расходов государственного бюджета выросла до 17,5%, что является наибольшим значением за последние 10 лет**

Расходы государственного бюджета в экономической классификации, в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

### 1.4.3 ЧИСТЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ

Правительственный долг по итогам 2024 года составил 30 трлн тенге или 22,4% к ВВП. Динамика правительственного долга остается устойчивой по отношению к ВВП, однако долговая нагрузка на республиканский бюджет существенно выросла. Расходы на обслуживание правительственного долга в 2024 году составили 2,2 трлн тенге, увеличившись на 20,6% по сравнению с 2023 годом.

**График 1.42 Правительственный долг остается стабильным по отношению к ВВП, однако долговая нагрузка на бюджет значительно выросла**

Правительственный долг, трлн тенге



Обслуживание правительственного долга, трлн тенге



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Таким образом, расходы на обслуживание правительственного долга составили порядка 9,2% от совокупных расходов республиканского бюджета. Отношение расходов на обслуживание правительственного долга к нефтегазовым поступлениям республиканского бюджета составило 17,1%.

Вклад эффективных процентных ставок в рост обслуживания внутреннего правительственного долга в 2024 году снизился и составил -1,3%. Декомпозиция роста обслуживания внутреннего долга показывает, что основным фактором роста является рост размера правительственного долга, вклад которого в среднем за последние 5 лет составил 21,7%. Основной вклад эффективных процентных ставок в рост обслуживания долга пришелся на 2022 и 2023 годы, когда наблюдался рост базовой ставки Национального Банка.

**График 1.43 В 2024 году вклад эффективных ставок в рост обслуживания внутреннего правительственного долга снизился**

Декомпозиция роста расходов на обслуживание внутреннего правительственного долга



Источник: МФ РК, расчеты Национального Банка

Примечание: Для оценки вклада темпы роста оценивались как разница логарифмов переменных. Эффективная ставка рассчитывается как отношение расходов на обслуживание долга к размеру долга в предыдущем году.

По итогам 2024 года чистые финансовые активы правительства снизились до 2,2% к ВВП. Несбалансированность государственных финансов, которая выражается в высоком разрыве между расходами и доходами бюджета, покрываемая за счет чистых финансовых активов правительства, ведет к сужению фискального пространства. Продолжающийся тренд высокого разрыва между расходами и доходами бюджета приводил к снижению резервов, что в свою очередь снижает долгосрочную устойчивость государственных финансов, а также создает дополнительные дисбалансы.

### График 1.44 Фискальное пространство сужается

Исполнение расходы государственного бюджета по направлениям в 2024 году, трлн тенге



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: чистые финансовые активы Правительства рассчитываются как активы НФ РК минус правительственный долг.

## II РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

В 2024 году значительно выросла долговая нагрузка на бюджет. В ограниченных условиях внутреннего рынка, основными покупателями выступали рыночные участники в лице БВУ, а также были привлечены внешние займы на сумму 1,4 трлн тенге. Несмотря на снижение базовой ставки в течение года, рост потребности в долгом финансировании, а также отклонение от плана налоговых поступлений способствовали росту ставок на внутреннем рынке ГЦБ начиная со второго квартала 2024 года.

Сохраняется неравномерная срочная структура погашений ГЦБ МФ РК. В 2025 году ожидается пиковый объем погашений на сумму порядка 3,8 трлн тенге, что потенциально может повысить нагрузку на рынок ГЦБ и республиканский бюджет.

### 2.1 ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ

Нагрузка на государственный долг значительно выросла в 2024 году, так валовая потребность в долгом финансировании составила 7,1 трлн тенге или 5,3% к ВВП, увеличившись на 27% с 4,7% к ВВП в 2023 году. Порядка 48,5% потребности приходится на погашение займов, 30,8% на обслуживание и 20,7% на первичный дефицит бюджета.

#### График 2.1 Долговая нагрузка продолжает расти, достигнув 5,3% к ВВП

Привлечение правительственного долга, трлн тенге

Валовая потребность в долгом финансировании, трлн тенге

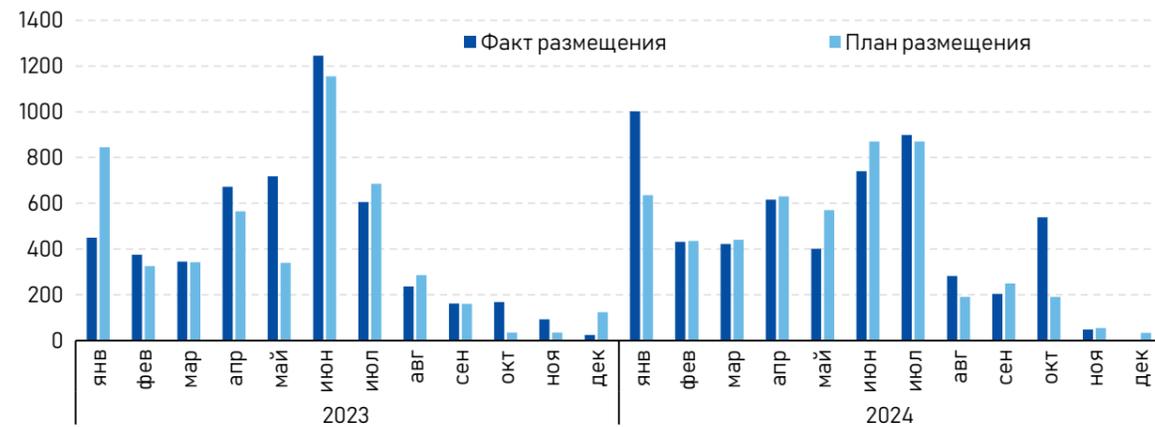


Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Возросшая потребность в финансировании была восполнена в большей части (5,6 трлн тенге) от привлеченных внутренних займов в виде казначейских бумаг и в меньшей доле (на 1,4 трлн тенге) от привлеченных внешних займов в виде кредитов от международных финансовых организаций и иностранных государств. Кредиторами по внешним займам в 2024 году выступили Азиатский Банк Развития, Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций и Международный Банк Реконструкции и Развития.



**График 2.2 План и факт выпуска ГЦБ МФ РК в тенге за 2024 год, млрд тенге**

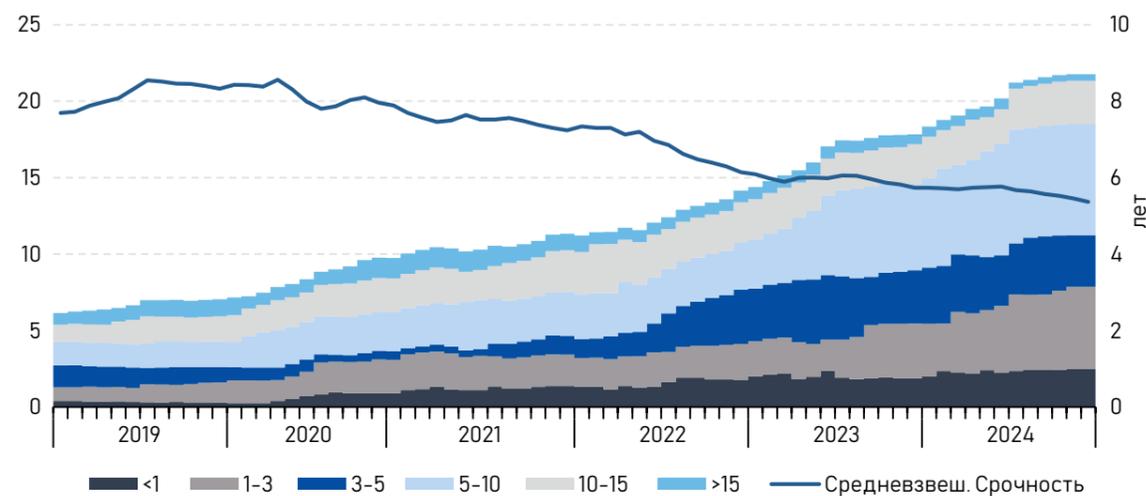


Источник: КФБ, МФ РК, расчеты НБ РК

По итогам 2024 года объем тенговых ГЦБ МФ РК в обращении составил 21,8 трлн тенге (72%), а еврооблигаций в обращении 8,3 трлн тенге (28%). Средневзвешенная срочность бумаг в обращении снизилась с 5,7 лет в конце 2023 года до 5,4 лет в конце 2024 года. Доля бумаг со сроком погашения от 5 до 10 лет составила 33% в 2024 году.

**График 2.3 Средневзвешенная срочность внутреннего правительственного долга снизилась до 5,4 лет**

Срочная структура ГЦБ МФ РК в тенге и их средневзвешенная срочность, трлн тенге



Источник: ЦДЦБ, расчеты НБ РК

Примечание: Левая шкала – баланс портфеля в трлн тенге, правая шкала – средневзвешенная срочность (лет)

По структуре держателей, у ЕНПФ находятся 45% всех облигаций МФРК в обращении, у БВУ 24% и у клиентов НБРК 13%. Стоит отметить, что за последние 5 лет структура держателей облигаций МФРК незначительно изменилась. Так, за последние пять лет значительно выросла доля прочих участников и нерезидентов, составив 10% и 4% на конец 2024 года соответственно.

**Таблица 2.1 Структура держателей ГЦБ МФ РК в тенге**

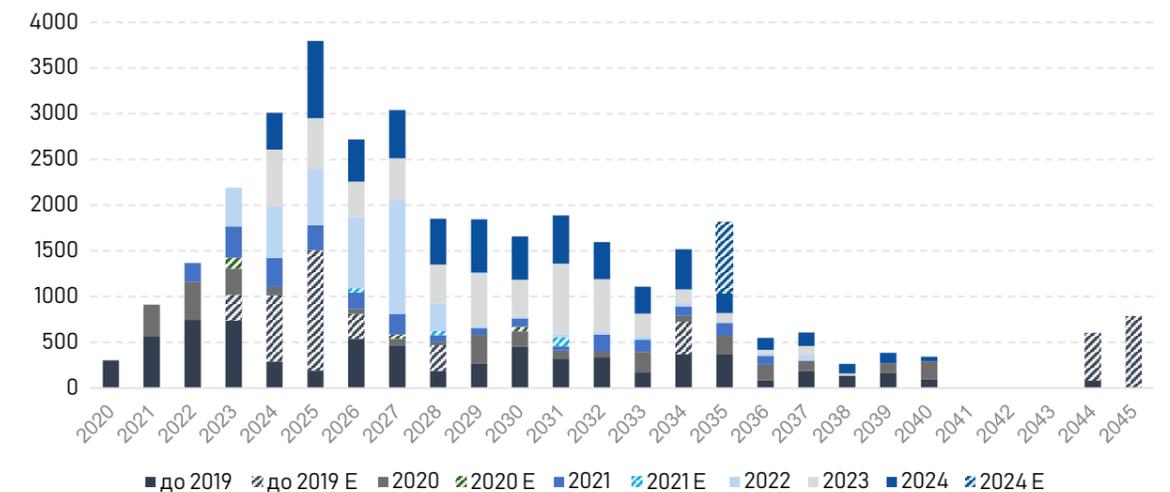
	на 01.01.2019		на 01.01.2025	
	млрд тенге	доля, в %	млрд тенге	доля, в %
ЕНПФ	2 883,5	47,8%	9 782,9	45,0%
БВУ	1 562,2	25,9%	5 207,2	23,9%
клиенты НБРК	1 060,1	17,6%	2 733,0	12,6%
Прочие	138,0	2,3%	2 084,7	9,6%
Нерезиденты	18,3	0,3%	931,7	4,3%
СО	92,4	1,5%	590,6	2,7%
НБРК	276,4	4,6%	432,6	2,0%
<b>Всего</b>	<b>6 030,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>21 762,6</b>	<b>100,0%</b>

Источник: ЦДЦБ, расчеты НБ РК

По итогам 2024 года наблюдается неравномерная срочная структура погашений ГЦБ МФ РК. В 2025 ожидается крупное погашение еврооблигаций, выпущенных в 2015 году, номинированных в долларах на сумму 2 500 млн долларов США. МФРК не размещал еврооблигаций в 2022 и 2023 годах, однако в 2024 году были выпущены еврооблигации на 1,5 млрд долларов США со сроком погашения в апреле 2035 года.

**График 2.4 На 2025 год приходится пик объемов погашения внутреннего правительственного долга и еврооблигаций**

Профиль погашения ГЦБ МФ РК в разрезе периода размещения, млрд тенге



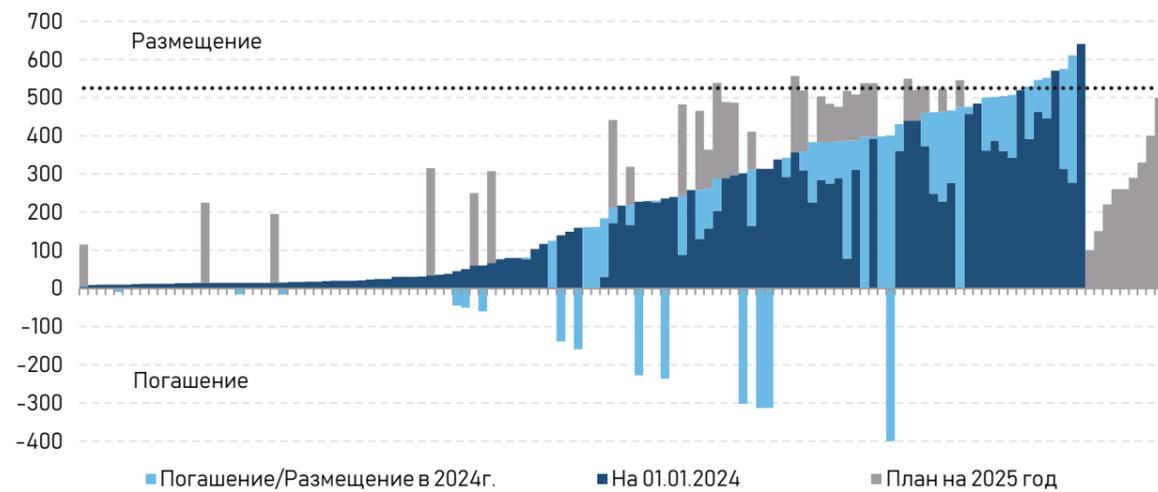
Источник: МФ РК, ЦДЦБ, расчеты НБ РК

Примечание: сплошная заливка – тенговые бумаги, узорная заливка – еврооблигации, все использованные курсы на 01.01.2025 с сайта НБ

По итогам 2024 года в обращении находятся 102 ГЦБ МФ РК, номинированных в тенге и 12 ГЦБ МФ РК, номинированных в иностранной валюте, тогда как на конец 2023 года в обращении было 109 и 13 бумаг соответственно. В 2024 году были укрупнены до эквивалента в 1 млрд долларов США 5 бумаг (по курсу на конец 2024 года в 525,11). На 2025 год планируется укрупнению еще 7 бумаг до эквивалента в 1 млрд долларов США. Дальнейшее уменьшение количества бумаг и увеличение выпусков на определенных срочностях должны способствовать увеличению ликвидности.



**График 2.5** Доразмещения и погашения ГЦБ МФ РК в разрезе уникальных кодов бумаг, млрд тенге



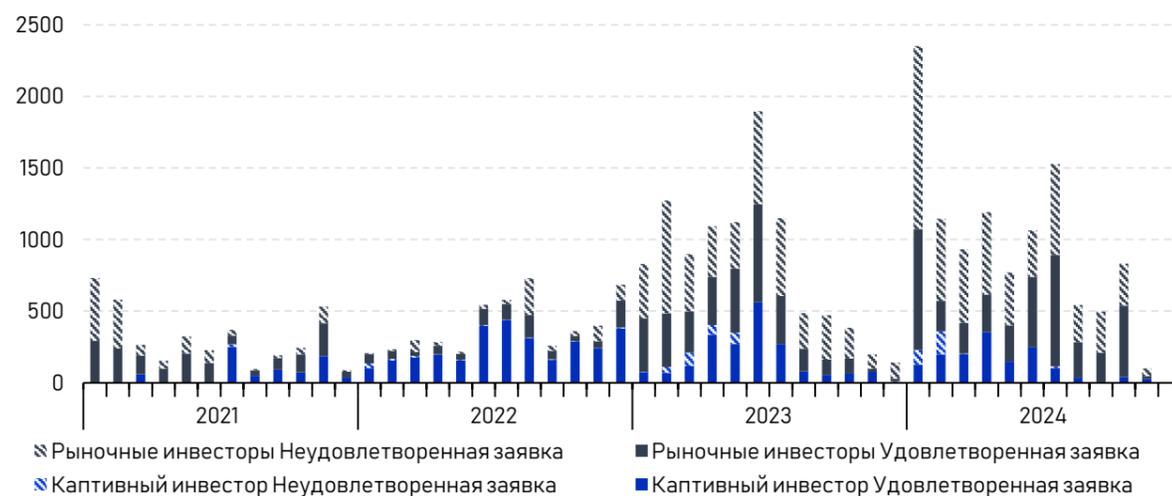
**Источник:** ЦДЦБ, план выпуска МФ РК, расчеты НБРК  
**Примечание:** 1) каждое деление на оси X означает 1 уникальный ISIN код бумаги МФ РК. 2) пунктирная линия эквивалент 1 млрд долларов США по курсу на конец 2024 года курс USD/KZT 525,11.

## 2.2 МИКРОСТРУКТУРА ГЦБ

### АУКЦИОНЫ ГЦБ

В 2024 году увеличилась доля рыночных инвесторов по сравнению с предыдущими годами. Так, основная доля (73.1%) всех удовлетворенных заявок была подана рыночными инвесторами.

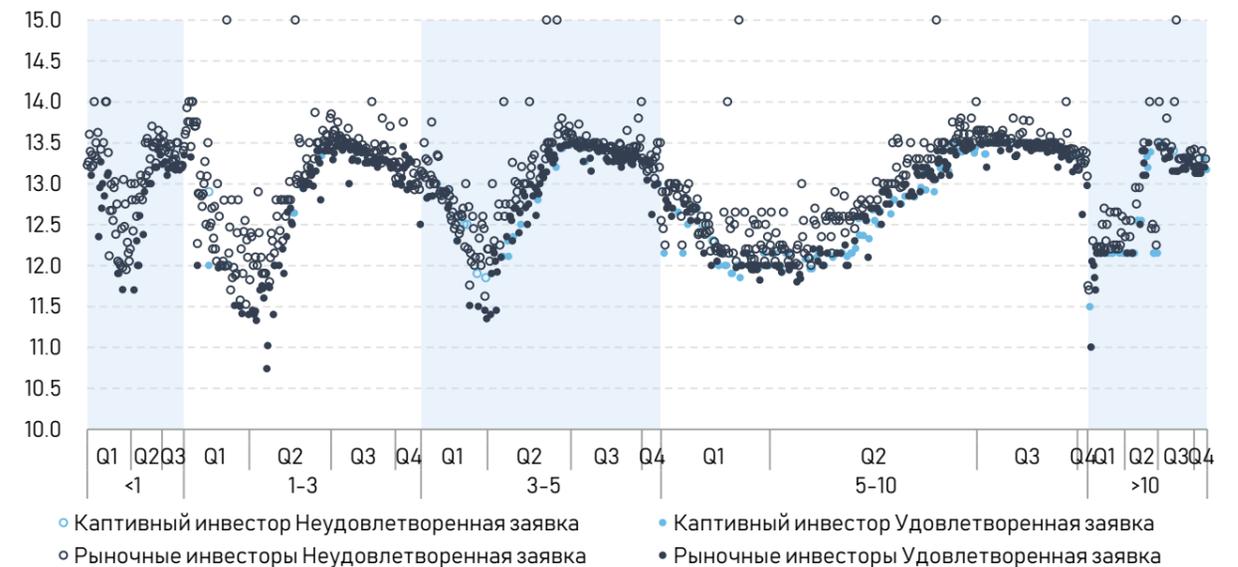
**График 2.6** Аукцион ГЦБ МФ РК, млрд тенге



**Источник:** КФБ, ЦДЦБ, расчеты НБРК

Несмотря на снижение базовой ставки с апреля 2024 года, доходности по заявкам на первичном рынке ГЦБ росли на фоне возросшей потребности в долговом финансировании и неисполнение планов по налоговым поступлениям в республиканский бюджет.

**График 2.7** Заявки по аукционам ГЦБ МФ РК, %



**Источник:** КФБ, ЦДЦБ, расчеты НБРК

**Примечание:** 1) На оси X каждое деление означает уникальный отчетный день заявки и ISIN код к бумаге, т. е. на одно деление на оси X вертикально построены ожидаемые доходности, поданные в заявках на одну и ту же бумагу в разрезе удовлетворенных и неудовлетворенных статусов. 2) Без заявок на МЕТИКАМ и МЕУЖКАМ бумаги.

Структура размещений ГЦБ МФ РК по срочностям в 2024 году совпадает со структурой в 2023 году. Однако облигации со срочностью от 1 до 3х лет размещались в большем объеме, а именно 23.3% всего объема приходится на данную срочность. Для баланса, как и в 2023 году, наиболее часто размещаемой срочностью является срочность от 5 до 10 лет (37.3%).

По итогам 2024 года на первичном рынке бумаг МФ РК крупнейшими покупателями казначейских бумаг являются БВУ, ЕНПФ (под управлением НБРК) и клиенты НБРК. Так, в 2024 году на первичном аукционе они приобрели 61.1%, 24.5%, 4.2% от общего объема соответственно. Несмотря на наибольшую долю БВУ в разрезе инвесторов, ЕНПФ является самым крупным держателем казначейских бумаг. Как и в 2023 году, в 2024 году остается проблема однородной инвесторской базы. Доля нерезидентов на первичном рынке МФ РК остается низкой (практически 0%). Также у пенсионных фондов (под управлением УИП) остается низкая доля участия на рынке казначейских бумаг МФ РК.

**График 2.8** Доля бумаг сроком более 5 лет снизилась с 58% до 49%

Первичное размещение ГЦБ МФ РК, % от общего объема сделок в год



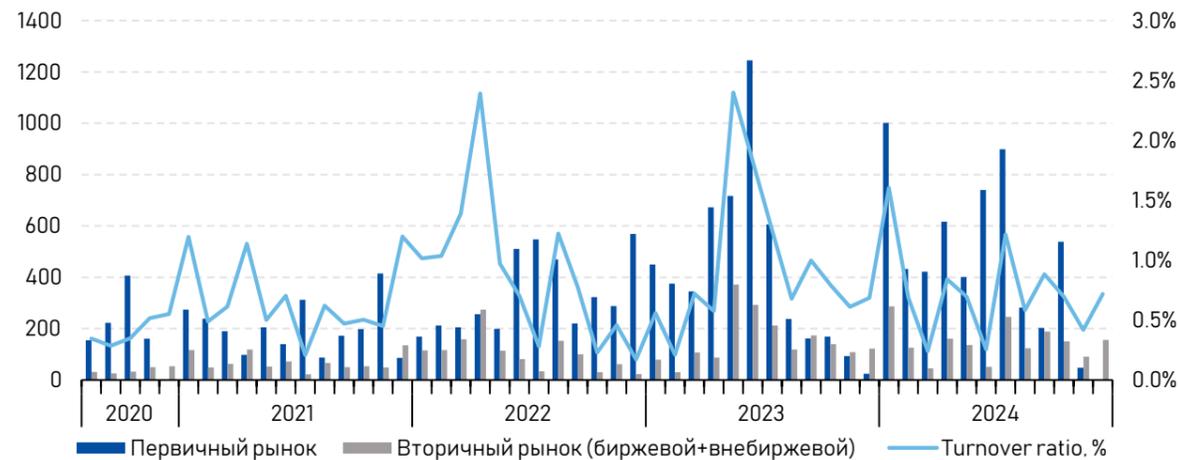
**Источник:** КФБ, ЦДЦБ, расчеты НБРК



## ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ГЦБ

Общий объем вторичного рынка в 2024 году составил 1 758 млрд тенге, что на 4% меньше объема в 2023 году. Снижение объемов на вторичном рынке может быть вызвано приостановлением деятельности института первичного дилера. Низкая активность на вторичном рынке непривлекательна для широкой инвесторской базы и понижает ликвидность ГЦБ МФ РК. Ликвидность вторичного рынка остается достаточно низкой с максимальным значением 1,6% в январе 2024 года.

График 2.9 Сделки по ГЦБ МФ РК, млрд тенге



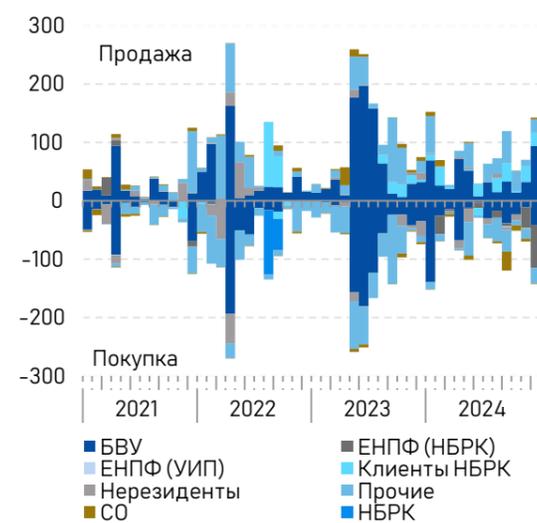
Источник: КФБ, расчеты НБ РК

Примечание: Turnover ratio (шкала справа) рассчитывается как соотношение оборота сделок на вторичном рынке ГЦБ (биржевом и внебиржевом) к их объему в обращении.

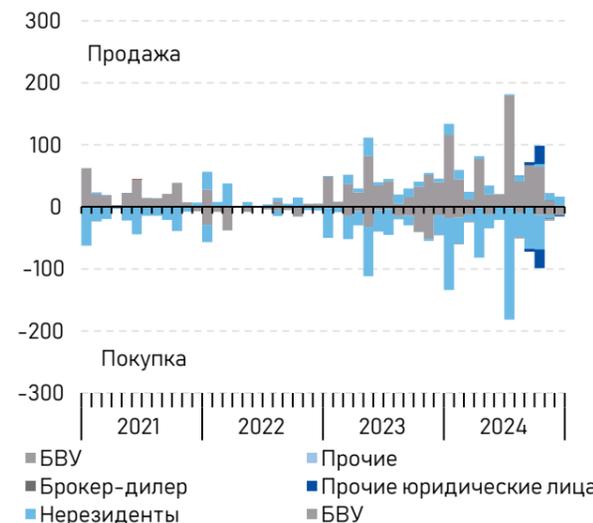
БВУ все также остаются самыми крупными продавцами на вторичном биржевом рынке. Так, сделки, где продавцом участвовал БВУ, составили 47,2% от общего объема сделок на вторичном рынке в 2024 году. Для сравнения остальные крупные участники рынка, такие как ЕНПФ (НБРК) и клиенты НБРК, на вторичном рынке практически не продавали бумаги, что объясняет стратегию данных участников.

График 2.10 Вторичный рынок ГЦБ МФ РК

Сделки на биржевом рынке, млрд тенге



Сделки на внебиржевом рынке, млрд тенге



Источник: КФБ, ЦДЦБ, расчеты НБ РК

Примечание: Во внебиржевые сделки не входят сделки, зарегистрированные на АИХ

По сравнению с 2023 годом на вторичном внебиржевом рынке увеличился приток нерезидентов в числе покупателей казначейских бумаг МФ РК. Их объем в 2024 году составил 772 млрд тенге, что в 1,5 раза больше объема 2023 года. Так, в 2024 году нерезиденты покупали 80% от всего объема на внебиржевом рынке, тогда как в 2023 эта доля составляла только 62,6%. А чистые приобретения нерезидентов увеличились в 2,4 раза, составив 535 млрд тенге.

## КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ

В 2024 году кривая доходности оставалась инвертированной, при этом спред между долгосрочным и краткосрочным доходностями был значительно ниже, чем в 2023 году. Несмотря на снижение базовой ставки в первой половине 2024 года, доходности рынка ГЦБ росли на фоне значительного роста потребности правительства в долговом финансировании, а также неисполнения плана по налоговым поступлениям. В условиях низкой ликвидности рынка ГЦБ, доходности на рынке формировались в большей степени дисбалансом предложения со стороны МФ РК.

График 2.11 Бескупонная кривая доходности



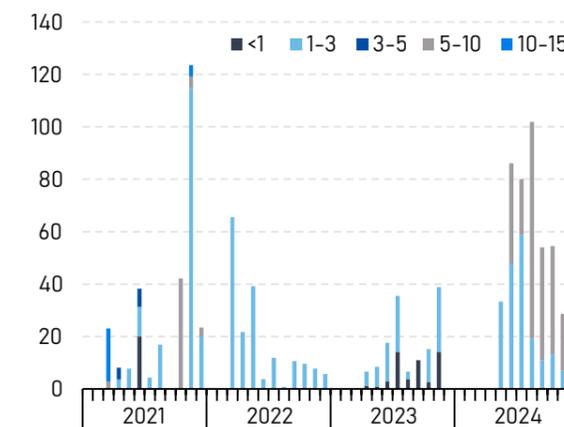
Источник: расчеты KASE, НБРК

## ОБЛИГАЦИИ МЕСТНОГО БЮДЖЕТА

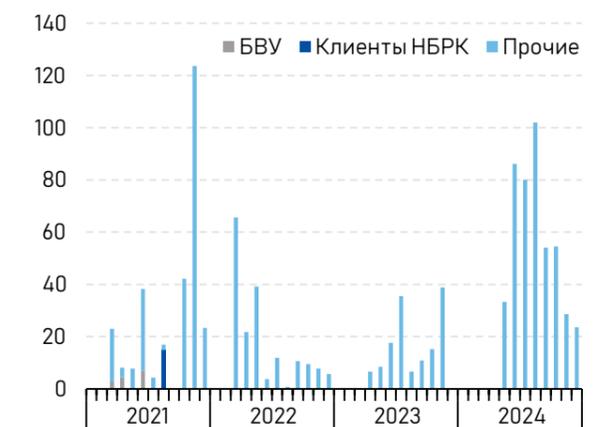
Рынок облигаций местного бюджета остается маленьким, и единственным покупателем облигаций местных бюджетов является АО "НУХ "Байтерек" в целях финансирования строительства кредитного и арендного жилья. Объем долговых обязательств местных исполнительных органов составил порядка 1 309 млрд тенге или 4,1% от общего объема государственного долга.

График 2.12 Размещения облигаций местного бюджета, млрд тенге

В разрезе срочностей



В разрезе покупателей

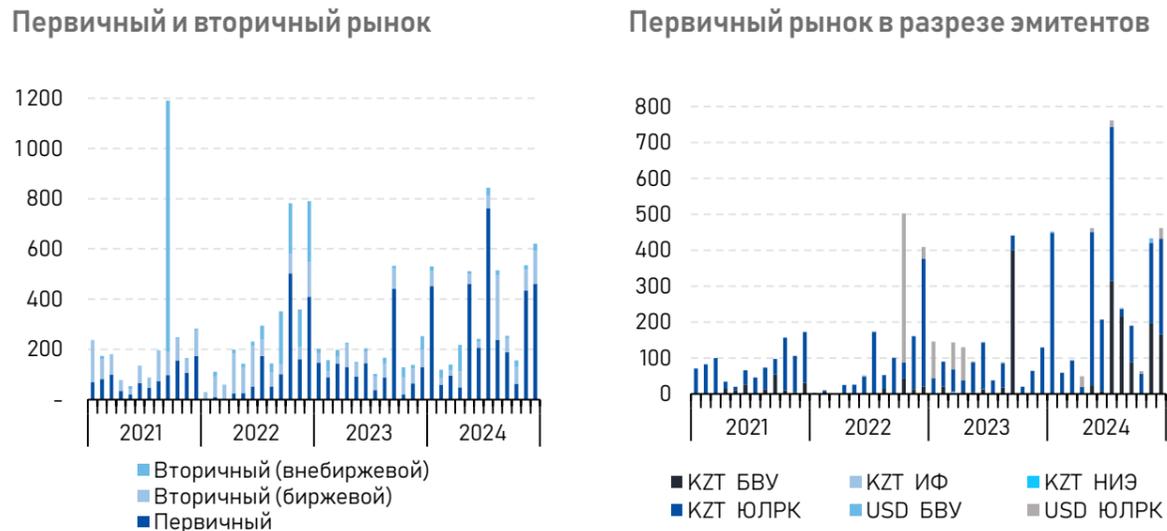


Источник: КФБ, расчеты НБ РК

## КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В 2024 году первичные и вторичные размещения корпоративных облигаций на КФБ были выше, чем в 2023 году в 2,28 и 1,3 раза соответственно. По сравнению с 2023 годом на первичном рынке уменьшился объем корпоративных валютных облигаций, размещенных микрофинансовыми, лизинговыми организациями и коллекторскими агентствами. В то время как в тенге объем увеличился в три раза, и доля от общего объема размещений составила 67%. Размещения БВУ увеличились на 122% в 2024 году, составив 1 трлн тенге в национальной валюте и 18,8 млрд тенге в иностранной.

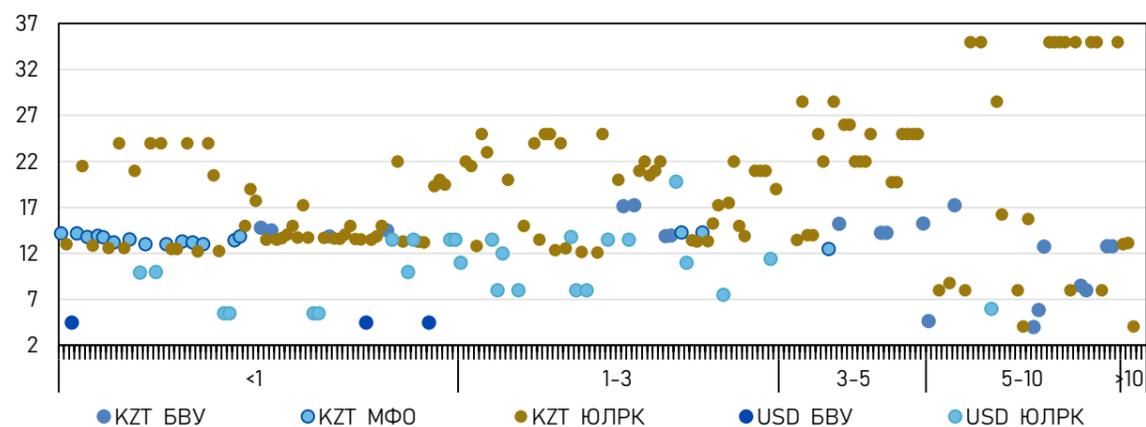
График 2.13 Объем сделок по корпоративным облигациям, млрд тенге



Источник: КФБ, ЦДЦБ, расчеты НБ РК

На всех срочностях доходности к погашению были выше у юридических лиц РК, включающие микрофинансовые, лизинговые организации и коллекторские агентства, что объясняется более высоким кредитным риском таких эмитентов. Большинство бумаг, выпущенных в 2024 году, имели срочность до 1 года и 1-3 лет, что показывает необходимость краткосрочного финансирования.

График 2.14 Сделки по корпоративным облигациям за 2024 год в разрезе эмитентов и срочностей и доходность к погашению, % годовых



Источник: КФБ, ЦДЦБ

Примечание: 1) каждое деление на оси X относится к ISIN коду выпущенной бумаги внутри определенной категории по срочности; 2) ожидаемая доходность к погашению рассчитывается КФБ; 3) БВУ – банки второго уровня, МФО – международные финансовые организации, ЮЛРК – это юридические лица в РК (за исключением БВУ); 4) изображены корпоративные облигации, торгующиеся в чистых ценах; 5) доходность к погашению – по совершенным сделкам.

## III РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

В 2024 году наблюдалась устойчивая динамика темпов роста цен на жилую недвижимость, а также восстановление доступности жилья к уровням 2019–2020 годов. В 3 и 4 кварталах 2024 года отмечался рост количества сделок купли-продажи, что обусловлено введением в действие государственных ипотечных программ «Отау» и «Наурыз». Большинство этой активности концентрировалось в городах Астана и Алматы, где наблюдалось рекордное количество сделок – 77 и 84 тысячи, соответственно.

Порядка одной шестой роста реального ВВП приходилось на строительный сектор, развитие которого способствовало росту вводимой в эксплуатацию жилой площади и количества квартир. Увеличение строительной активности также способствовало улучшению обеспеченности населения жильем. В целом, наряду с увеличением активности, компании жилищно-строительного сектора демонстрировали возросшую прибыльность.

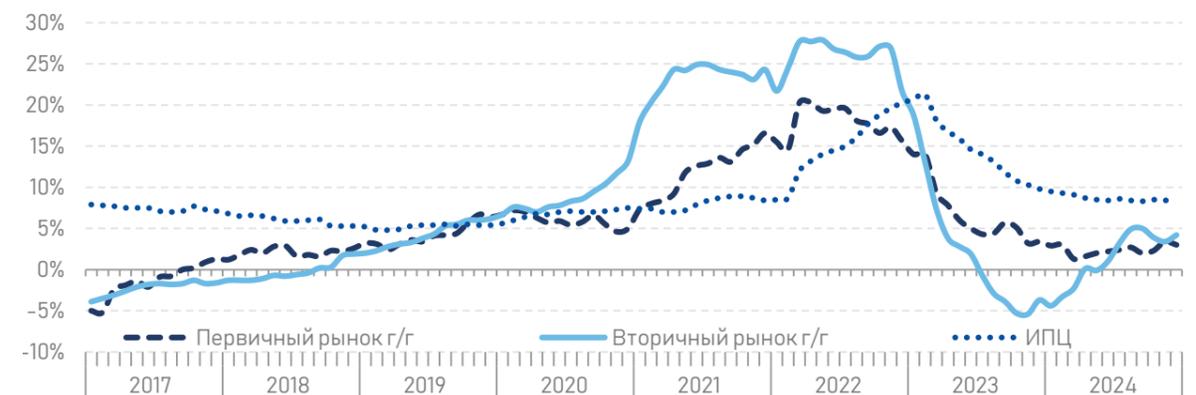
Несмотря на то, что в 2024 году доля ипотеки в общем объеме кредитования продолжала сокращаться, выдача льготных и рыночных ипотечных займов выросла на 20,1% и 30,4%, соответственно.<sup>4</sup> При этом, в связи с вводом новых государственных ипотечных программ, выдача льготных ипотечных займов во втором полугодии 2024 года продемонстрировала резкий рост, увеличившись на 69,2% по сравнению с первым полугодием. Это привело к увеличению доли займов с уровнем LTV 80-90%.<sup>5</sup> При этом наблюдалось увеличение доли займов с уровнем LTV <50% и снижение доли ипотечных продуктов с уровнем LTV 60-70%.

### 3.1 АКТИВНОСТЬ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

В 2024 году наблюдалась устойчивая динамика темпов роста цен как на первичном, так и на вторичном рынках недвижимости. Темпы роста г/г по Республике Казахстан составили 3% и 4,2% на первичном и вторичном рынках соответственно. При этом, темпы роста цен на недвижимость оставались ниже инфляции в течение всего 2024 года.

График 3.1 Темпы роста цен на недвижимость оставались ниже инфляции

Темпы роста цен на недвижимость (г/г), на первичном и вторичном рынках



Источник: БНС РК

В 2024 году наблюдался рост количества транзакций по сравнению с 2023 годом. Среднее количество сделок за месяц в 2024 году составило 36,1 тысяч, что соответствует росту в 16,8% по сравнению с прошлым годом. Однако, несмотря на рост в сравнении с 2023 годом, среднее количество транзакций оставалось ниже уровней 2021–2022 годов. Также стоит отметить, что основной рост количества сделок приходился на 3 и 4 кварталы 2024 года.

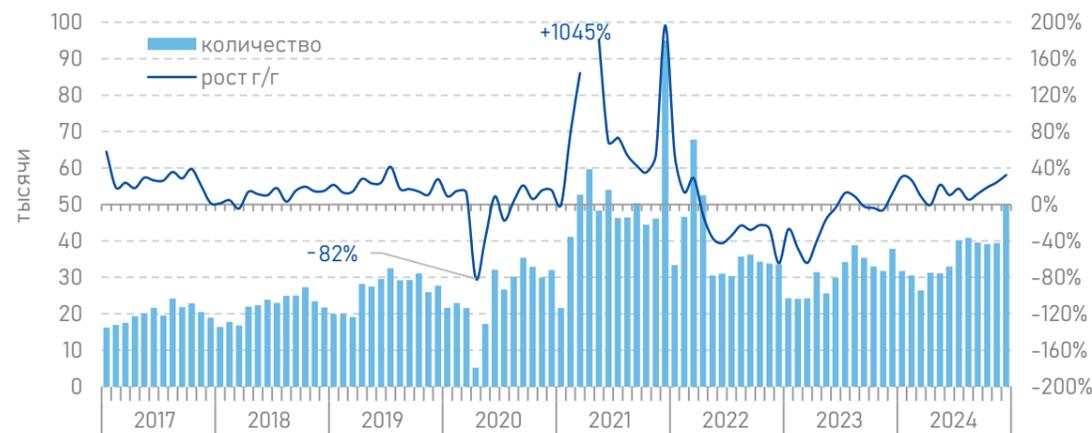
<sup>4</sup> рыночные ипотечные займы представляют собой займы без учета программы «7-20-25» и займов Отбасы банка.

<sup>5</sup> LTV – это отношение суммы кредита к стоимости имущества, передаваемого в залог кредитной организации.



**График 3.2 Наблюдается увеличение количества транзакций во втором полугодии 2024 года**

Количество сделок купли-продаж на рынке недвижимости, в тыс.



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

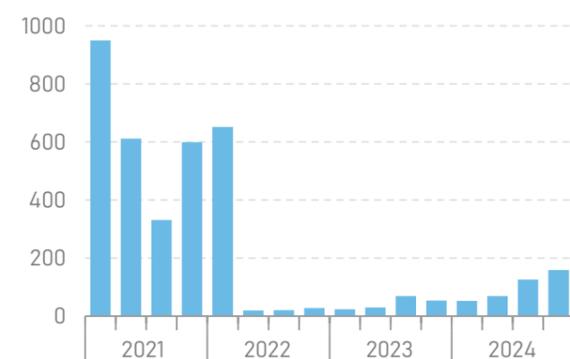
Основным драйвером подобного роста выступали льготные программы «Отау» и «Наурыз», дополнительный сбор заявок по которым проводился в сентябре 2024 года. Так, выдача льготных ипотечных кредитов во втором полугодии 2024 года составила 832.7 млрд тенге, продемонстрировав рост в 69.2% по сравнению с первым полугодием 2024 года, в то время как выдача рыночных ипотечных займов выросла только на 21.3% за аналогичный период (с 344.4 млрд тенге до 417.8 млрд тенге). Данная тенденция создает риски повторного вытеснения рыночных ипотечных кредитов, как в период 2019–2021 годов, и нуждается в дальнейшем наблюдении. Помимо увеличения выдачи ипотеки, наблюдался рост изъятий пенсионных накоплений на улучшение жилищных условий. Так, за второе полугодие 2024 года было изъято 285.3 млрд тенге – это почти в два с половиной раза больше, чем за аналогичный период прошлого года. Однако, несмотря на то, что общие изъятия за 2024 год составили 407.2 млрд тенге, это значительно ниже уровней 2021–2022 годов.

**График 3.3 Во втором полугодии наблюдалось увеличение объемов выданных ипотечных займов и изъятий пенсионных накоплений**

Объем выданных ипотечных займов, млрд тенге



Изъятия пенсионных накоплений на улучшение жилищных условий, млрд тенге



Источник: Отчетность БВУ, ЕНПФ

За 2024 год средняя цена за квадратный метр первичного жилья по Республике, в Астане и Алматы составляла 490.9, 584.9 и 573.4 тыс. тенге соответственно. Цены за квадратный метр вторичного жилья в Казахстане составили 507.7 тыс. тенге, в Алматы – 593.6 тыс. тенге. Наибольший разрыв средних цен между вторичным и первичным рынками наблюдался в Астане, где цены на вторичном рынке жилья составили 626.4 тыс. тенге в среднем за 2024 год.

**График 3.4 Общее количество сделок по Астане и Алматы достигло рекордных значений в 2024 году**

Средние цены на жилье и общее количество транзакций по РК, Астане и Алматы

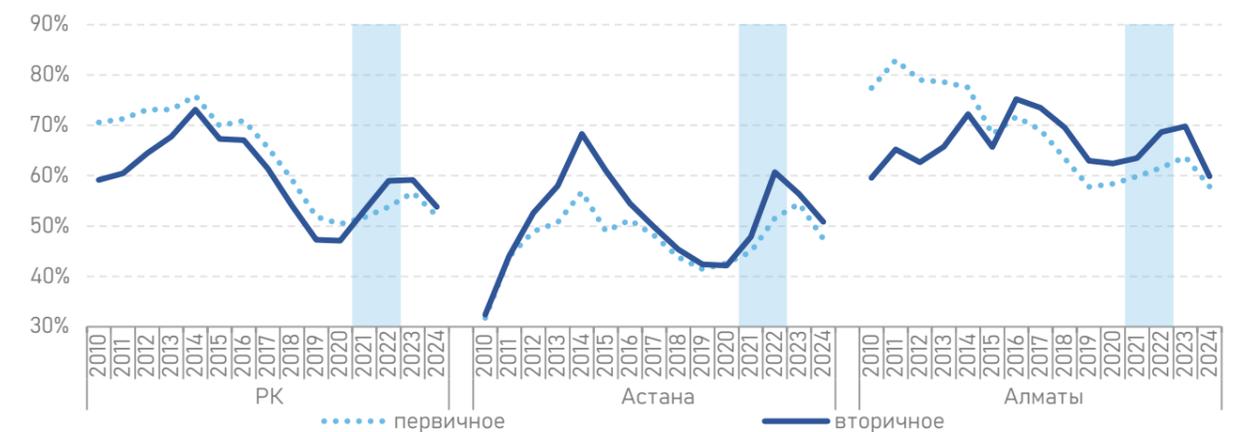


Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

Наибольшее среднее количество транзакций наблюдалось в городах Астана и Алматы, а также Карагандинской области – 6.4, 7.0 и 2.8 тысяч сделок в месяц соответственно. Несмотря на то, что общее количество сделок по Казахстану не превышало значений 2021–2022 годов, этот показатель в Астане и Алматы достиг рекордных значений – 77 и 84 тысячи соответственно.

**График 3.5 В 2024 году продолжался тренд на восстановление доступности жилья**

Отношение ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

**Примечание:** (1) ипотечный платеж рассчитывался с учетом следующих критериев: средние цены на жилье в 54 кв.м., первоначальный взнос в размере 30%, средние ставки по БВУ, срок – 20 лет. Располагаемый доход высчитывается как номинальные денежные доходы домашних хозяйств за вычетом налогов, платежей и других выплат, текущих трансфертов домохозяйствам. (2) Выделенный период соответствует интервалу 2021–2022, когда активно изымались излишки пенсионных накоплений. После, пороги достаточности были значительно повышены. (3) цены на недвижимость были пересчитаны с использованием ежемесячных индексов БНС РК. Для начальной точки пересчета были использованы цены на недвижимость в декабре 2024 года.

Один из показателей оценки доступности жилья, выраженный как соотношение ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств в соответствующем регионе, указывает на увеличение доступности жилья в 2024 году. В целом, после уменьшения доступности жилья в 2021–2022 годах в



период активного действия программы досрочного использования пенсионных излишков, наблюдался тренд на восстановление доступности к допрограммным уровням. Несмотря на то, что оценки доступности жилья на первичном и вторичном рынках демонстрируют сонаправленность, после 2020 года первичное жилье является наиболее доступной опцией во всех анализируемых регионах.

### 3.2 СТРОИТЕЛЬСТВО ЖИЛЬЯ

Согласно данным БНС, за январь–декабрь 2024 года общий объем финансирования, направленный на строительство жилых зданий, составил около 3,8 трлн тенге – на 11,8% больше по сравнению с 2023 годом. В эксплуатацию было введено 172 тысячи квартир, что на 7,3% больше, чем в прошлом году. Больше половины введенных квартир приходилось на города республиканского значения: 51,6 тыс. в Астане, 24,4 тыс. в Алматы, и 12,4 тыс. в Шымкенте. Общая площадь квартир во введенных в эксплуатацию многоквартирных жилых домах в 2024 году достигла 8,91 млн кв.м., что превышает уровень 2023 года на 11,1%. В среднем затраты на строительство 1 кв. м. общей площади жилого дома в 2024 году составили 198,6 тыс. тенге, что на 4,8% выше чем в прошлом году.

**График 3.6 Сохраняется тренд на увеличение строительной активности**

**Общая площадь квартир во введенных в эксплуатацию многоквартирных жилых домах, млн кв.м.**



**Реальный рост ВВП**



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

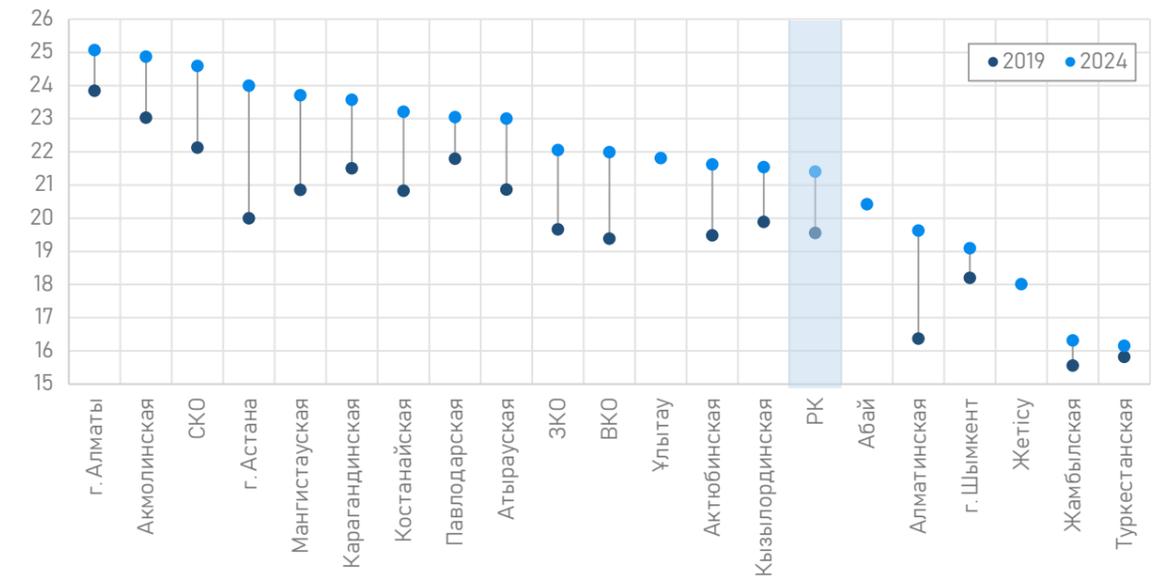
Примечание: Реальный вклад строительного сектора рассчитывался при помощи индекса физического объема строительства, используя номинальные показатели строительного сектора и ВВП прошлого года, как базовые.

Рост реального ВВП в 2024 году составил 4,8%, что немного ниже показателя 2023 года в 5,1%. Вклад строительного сектора снизился до 0,7% (с 0,8% в 2023 году), в то время как вклад остальных секторов составил 4,1% (4,3% годом ранее). Стоит отметить, что строительная отрасль продолжает вносить существенный вклад в рост реального ВВП после введения льготных ипотечных программ в 2018 году.

За пятилетний период, показатель обеспеченности жильем по стране, оцениваемый как жилфонд на душу населения, увеличился на 1,8 кв. м. – с 19,6 кв. м. в 2019 году до 21,4 кв. м. в 2024 году. Учитывая рост населения за аналогичный период, данный тренд указывает на то, что темпы строительства жилых помещений опережали темпы роста населения. Среди регионов Казахстана тройку лидеров по жилфонду на душу населения в 2024 году составили Алматы (25,1 кв. м.), Акмолинская область (24,9 кв. м.), и СКО (24,6 кв. м.). Регионами с наименьшим жилфондом на душу населения в 2024 году являлись Жамбылская и Туркестанская области – 16,3 и 16,2 кв. м. соответственно. Примечательно, что, как лидеры, так и отстающие регионы по данному показателю не изменились с 2019 года. Также стоит отметить 20% рост жилфонда на душу населения в Астане. В 2019 году объем жилой площади на человека в столице составлял 20 кв. м., в то время как в 2024 году данный показатель вырос до 24 кв. м. Данный тренд объясняется повышенным спросом на жилую недвижимость в Астане.

**График 3.7 Жилфонд на душу населения в 2024 году составил 21,4 кв. м.**

**Отношение жилищного фонда к населению соответствующего региона**



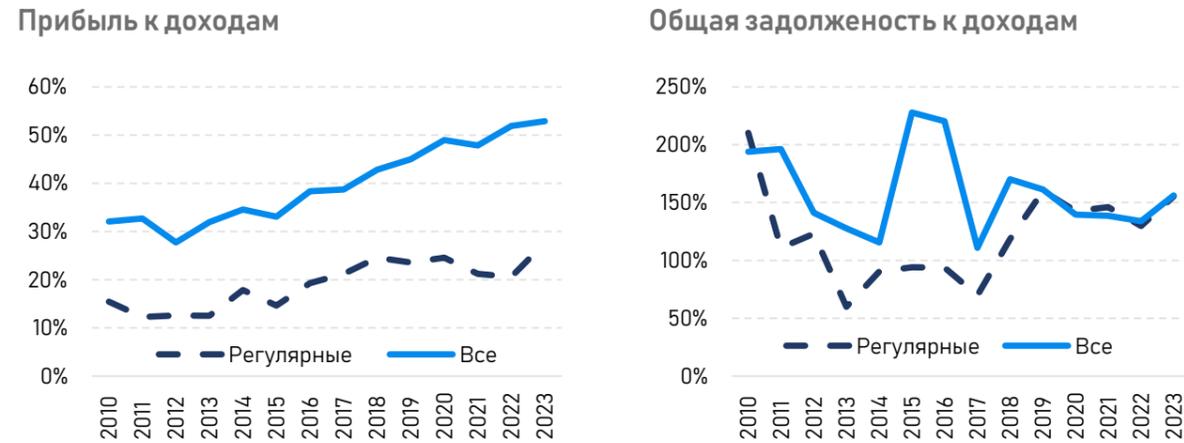
Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

Средний показатель прибыли к доходам у регулярных компаний демонстрировал стабильный рост на протяжении анализируемого периода, за исключением 2015 (валютный шок) и 2020–2021 (ковид) годов. За период в 14 лет данный показатель почти удвоился – с 15% в 2010 году до 28% в 2023 году. Примечательно, что средний показатель прибыли к доходам у всех компаний жилищно-строительного сектора превышал значения только регулярных компаний. Как и для прибыли регулярных фирм, наблюдался планомерный рост на протяжении всего анализируемого периода. Если в 2010 году, среднее значение прибыли к доходам всех компаний составляло 32%, то на начало 2024 года достигло отметки в 53%, что свидетельствует о возросшей прибыльности деятельности жилищно-строительной отрасли.

Средний уровень задолженности к доходам всех жилищно-строительных компаний превышал значение в 100% на протяжении анализируемого периода. Наибольшие значения данного показателя наблюдались в кризисные периоды – около 200% в 2010–2011, около 225% в 2015–2016 годах. После 2018 года средний уровень задолженности к доходам компаний жилищно-строительного сектора стабилизировался в районе 150%. Для регулярных жилищно-строительных компаний наблюдалась схожая динамика, однако соотношение задолженности к доходам оставалось ниже 100% в период 2013–2017 годов. Начиная с 2018 года, средний уровень задолженности к доходам регулярных компаний возрос, достигнув средних значений всего жилищно-строительного сектора.



**График 3.8 Среднее значение прибыли к доходам компаний жилищно-строительного сектора достигло 53% в 2024 году**



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка  
 Примечание: Регулярные фирмы – фирмы, чье уникальное количество появлений за анализируемый период превышало 10 раз (из 14).

### 3.3 ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Общий объем кредитов БВУ по расширенной классификации продолжил демонстрировать рост, достигнув отметки в 33.8 трлн тенге в декабре 2024 года. В то же время, продолжился тренд на снижение доли ипотеки как в общем объеме кредитов БВУ, так и в общем объеме кредитования физических лиц. На конец года данный показатель составил 18.5% и 30.2% соответственно. Данный тренд продолжался несмотря на снижение средневзвешенных ставок по ипотечным кредитам во второй половине 2024 года, что указывает на более быстрые темпы роста прочих кредитных продуктов.

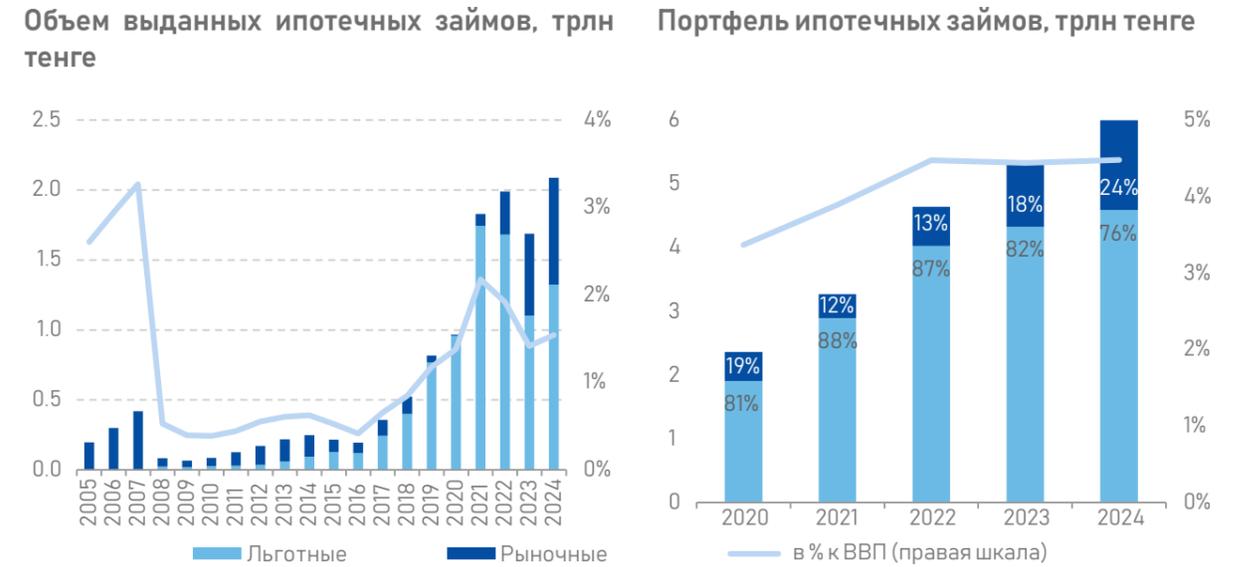
**График 3.9 Продолжается сокращение доли ипотеки в общем кредитовании**



Источник: Национальный Банк, БНС РК, расчеты Национального Банка

Объем выданных ипотечных займов за 2024 год составил 2 трлн тенге, 63.5% из которых были выданы на льготных условиях. При этом, по сравнению с 2023 годом, выросла выдача как льготных, так и рыночных ипотечных займов – на 20.1% и 30.4% соответственно. Более быстрый рост выдачи рыночных ипотечных займов также отразился и на структуре ипотечного портфеля – на конец 2024 года доля рыночных ипотечных займов составила 24% от общего объема в 6 трлн тенге.

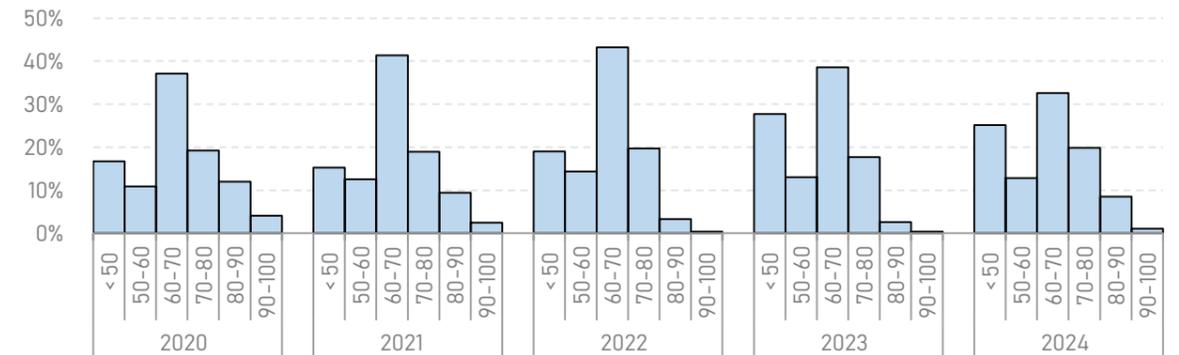
**График 3.10 Объем выданных рыночных ипотечных займов, а также их доля в ипотечном портфеле продолжали рост в 2024 году**



Источник: Национальный Банк, БНС РК, расчеты Национального Банка

На графике ниже представлена информация по показателю LTV на момент выдачи займа в разбивке по 5 последним годам. Как видно, за 2020–2022 период наблюдалось увеличение займов с уровнем LTV 60–70%, что объясняется увеличением объемов промежуточных займов «Отбасы Банка» на фоне действующих государственных программ льготной ипотеки, а также программы досрочных пенсионных изъятий. После сокращения объемов финансирования программы «7-20-25» и ужесточения порогов достаточности в 2022 году наблюдалось увеличение доли рыночных программ, где преобладают займы с уровнем LTV <50%. Доля подобных займов достигла пиковых значений в 2023 году (28%) и после немного снизилась в 2024 (25%). Также в 2024 году наблюдался резкий рост займов с уровнем LTV 80–90%, что объясняется вводом новых государственных программ «Отан» и «Наурыз», в рамках которых выдавались предварительные займы с соответствующим уровнем LTV. Однако, несмотря на резкий рост займов с уровнем LTV 80–90%, следует отметить, что их общая доля остается на невысоком уровне (8%). В целом, за анализируемый период, наблюдалась тенденция на снижение рисков за счет увеличения займов с уровнем LTV <50% и снижения доли ипотечных продуктов с уровнем LTV 60–70%.

**График 3.11 Распределение LTV на момент выдачи займа**



Источник: Кредитный регистр, расчеты Национального Банка

### БОКС 3.1. HOUSE-PRICE-AT-RISK

House-price-at-risk или (HaR) является инструментом оценки рисков снижения (downside risk) цен на рынке жилой недвижимости. Инструмент представляет собой левый хвост (5-ый или 10-ый перцентиль) в условном распределении будущего темпа роста цен на недвижимость. Иными словами, вероятность того, что темпы роста цен на недвижимость реализуются ниже значения HaR, составляет 5% (или 10%). Соответственно, чем ниже HaR, тем выше риски снижения на рынке недвижимости.

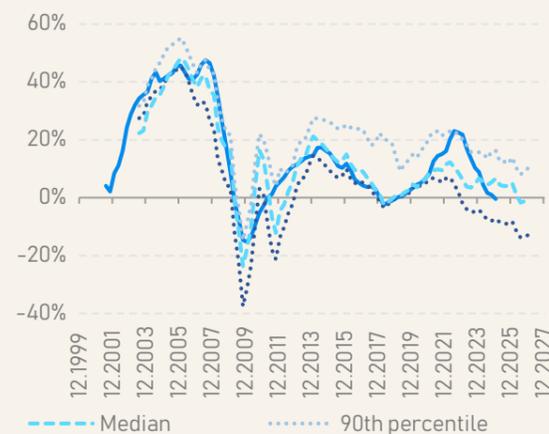
HaR используется для определения фундаментальных факторов, оказывающих влияние на хвостовые риски темпов роста цен на недвижимость и оценки их влияния на финансовую стабильность. Также инструмент может быть использован для мониторинга и прогнозирования рисков снижения роста цен на недвижимость в будущем.

Зависимой переменной в данном анализе выступает аннуализированный темп роста квартального индекса цен на недвижимость на *h* кварталов вперед. Для определения чувствительности зависимой переменной в разных промежутках условного распределения мы вычисляем квантильную регрессию в (10, 25, 50, 75, 90) перцентилях на 4 и 8 кварталов вперед. Список регрессоров включает в себя такие переменные как соотношение накопленных ипотечных кредитов домохозяйств к ВВП, номинальный ВВП в долларах год к году, а также оценку «перегрева» цен на рынке недвижимости, которая получена из циклической компоненты соотношения цен на недвижимость к ВВП на душу населения.

Оценка рисков на горизонте 1 года



Оценка рисков на горизонте 2 лет



На графиках выше представлена оценка рисков снижения на рынке недвижимости в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Как видно, динамика HaR указывает на снижение рисков на горизонте одного года. Наиболее вероятное объяснение заключается в стабилизации ипотечных кредитов домохозяйств к ВВП, а также снижении «перегрева» цен на рынке недвижимости. Риски снижения цен на недвижимость на горизонте в 2 года демонстрируют схожую динамику. Разброс между 10-ым и 90-ым перцентилями относительно без изменений, что указывает на стабилизацию ситуации на рынке недвижимости.

## IV РИСКИ БАНКОВСКОГО И МИКРОФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ

### 4.1 КАЧЕСТВО КОРПОРАТИВНОГО ПОРТФЕЛЯ

Улучшение качества корпоративного кредитного портфеля банков продолжилось в 2024 году – отмечается снижение доли обесцененных займов стадии 3 по МСФО, в том числе и займов с просроченной задолженностью более 90 дней. Покрытие обесцененных займов банков провизиями, включая займы с просрочкой более 90 дней, в 2024 году повысилось на 2,5 пп до 66%.

Доля займов 2 стадии, указывающих на наличие признаков значительного увеличения кредитного риска, в корпоративном ссудном портфеле с 2022 года снизилась в 3 раза до 1,9%. Основная часть займов стадий 2 и 3 преимущественно выдана в национальной валюте. Займы, выданные в иностранной валюте, с 2021 года практически не относятся банками к категории кредитов с признаками существенного увеличения кредитного риска или категории обесцененных.

Крупнейшие заемщики остаются одним из основных источников риска корпоративного портфеля. По итогам 2024 года топ 25 заемщиков составляют 39% корпоративного портфеля банков. Значительная часть крупных займов выдана в иностранной валюте и чаще рефинансируется. Отдельные банки практикуют выдачу крупных займов компаниям из одной отрасли, тем самым усиливая риск кредитной концентрации. Поддержание диверсификации корпоративного портфеля и повышение качества выданных займов крайне важно для сохранения финансовой устойчивости банковского сектора.

За 2024 год корпоративный портфель банков вырос на 17,7%, до 14,7 трлн тенге (за 2023 год – 16,2%). Основную долю займов в корпоративном портфеле банков занимают работающие кредиты – займы стадии 1 по МСФО<sup>6</sup>, доля которых составила 92% (График 4.1). Доля займов стадии 3, включающие в себя займы с просроченной задолженностью более 90 дней, заметно уменьшилась. Так, доля займов стадии 3 снизилась на 2,5 пп, до 6,2%, доля займов с просроченной задолженностью более 90 дней уменьшилась с 2,3% до 2,1%. Основные объемы займов стадии 3 и займов с просрочкой более 90 дней на балансах банков преимущественно сосредоточены в сегменте малого и среднего бизнеса. Несмотря на незначительный рост доли займов стадии 2 и 3 в портфеле ИП, общая доля таких займов в корпоративном портфеле снижается за счет выданных ЮЛ займов.

График 4.1 Доля обесцененных займов снижается среди заемщиков ЮЛ, но незначительно увеличивается в портфеле ИП



Источник: Кредитный регистр

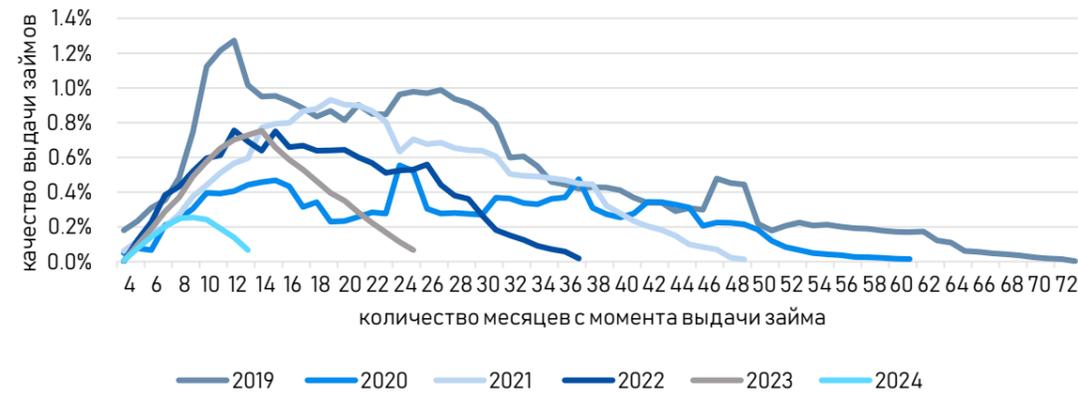
Примечание: Качество кредитных портфелей по МСФО: к стадии 1 относятся рабочие кредиты, к стадии 2 – кредиты с существенным увеличением кредитного риска, к стадии 3 – кредиты, по которым кредитный риск уже реализовался (обесцененные).

<sup>6</sup> МСФО относит кредиты к трем категориям по качеству займов (стадий риска): необесцененные кредиты, без существенного увеличения кредитного риска (стадия 1), необесцененные, но с существенным увеличением кредитного риска (стадия 2), а также обесцененные займы (стадия 3). В составе займов стадии 3 по МСФО для целей анализа учитываются в том числе приобретенные или созданные обесцененные активы (далее – ПСКО).



Качество кредитных решений по выдачам корпоративных займов 2024 года значительно повысилось по сравнению с предыдущими периодами (График 4.2). В анализируемом историческом периоде максимальное значение ухудшения качества по доле займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней отмечается для займов 2019 года спустя 1 год, что обусловлено началом пандемии в 2020 году. Наибольшее увеличение займов с просрочкой более 90 дней приходится на 2020 год, независимо от года выдачи займа. Начиная с выдач 2022 года, срок жизни неработающих займов существенно сокращается, что может свидетельствовать о более оперативных действиях банков по списанию и/или продаже проблемной задолженности или более эффективном управлении рисками.

**График 4.2 Винтажный анализ корпоративного портфеля: срок жизни проблемных (NPL90+) займов сокращается**

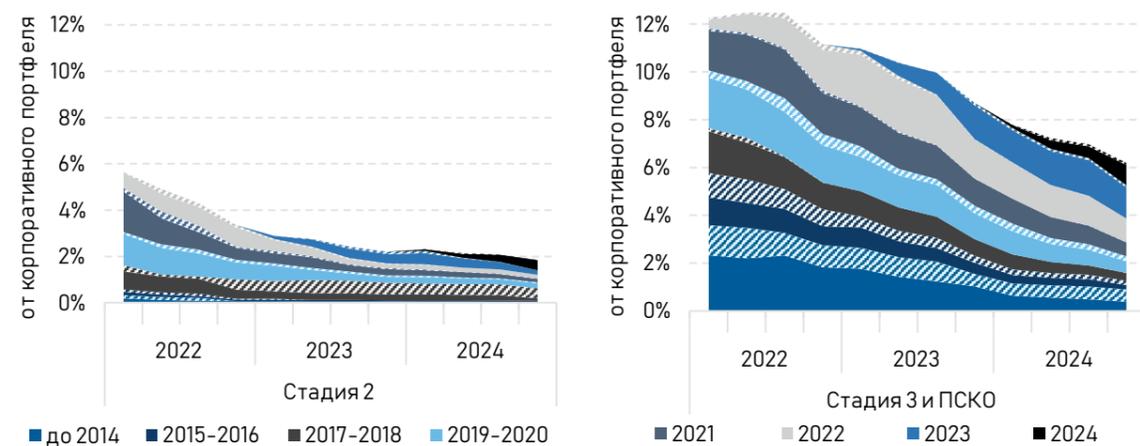


Источник: Кредитный регистр

Примечание: Качество выдачи займов оценивается через доли займов с просроченной задолженностью более 90 дней в общем объеме изначально выданных займов.

Доля займов стадии 2, указывающих на наличие признаков значительного увеличения кредитного риска, в 2024 году снизилась в корпоративном ссудном портфеле с 2022 года в 3 раза, до 1,9%, а доля обесцененных займов стадии 3 сократилась вдвое (График 4.3). Основная часть займов, отнесенных к стадиям 2 и 3, выдавалась в национальной валюте. При этом существенная часть валютных займов, отнесенных к стадиям 2 и 3, преимущественно выданы до 2020 года. С 2021 года займы, выданные в иностранной валюте, практически не относятся банками к категории займов с признаками существенного увеличения кредитного риска или категории обесцененных.

**График 4.3 Значительная часть займов в иностранной валюте стадий 2 и 3 выдана еще до 2020 года**



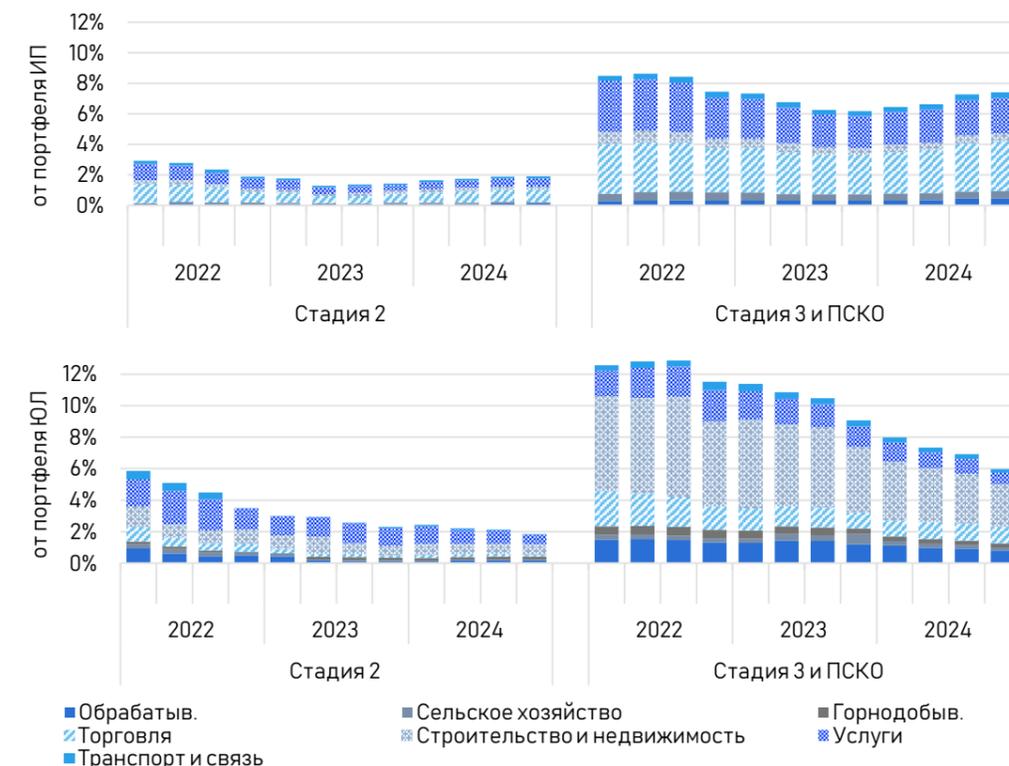
Источник: Кредитный регистр

Примечание: Узорная заливка соответствует займам в валюте

Покрытие провизиями обесцененных займов, сформированных на покрытие убытков в соответствии с МСФО, по банковскому сектору в целом сохраняется на стабильном уровне, увеличившись за 2024 год на 2,5 пп. до 66% (График 4.1). Медианный показатель коэффициента провизирования обесцененных займов среди банков составляет 63%. В отдельных средних и мелких банках покрытие резервами стадии 3 значительно ниже средних уровней, которые варьируются от 9% до 30%. При этом у банков с менее консервативным резервированием займов доля бланковых займов в 3 стадии составляет менее 16%. Такая тенденция может свидетельствовать, что данные банки при оценке возможных убытков полагаются на фактор обеспеченности займов, который зависит от качества и сложности реализации, в том числе возможных рисков переоценности и неликвидности залогового имущества. Покрытие займов 2 стадии резервами в 2024 году увеличилось с 15,3% до 21,7%. При этом коэффициент покрытия резервами всего корпоративного портфеля снизился с 6,6% до 5,5%.

В отраслевом разрезе по итогам 2024 года корпоративный портфель банков концентрируется в сферах услуг (28%), торговли (24%) и обрабатывающей промышленности (22%). При этом портфель ИП банков практически на половину выдан субъектам, осуществляющим торговую деятельность (45%). Снижение доли займов 3 стадии в 2024 году по корпоративному портфелю в основном происходило за счет уменьшения обесцененных займов строительной отрасли<sup>7</sup>, а снижение займов стадии 2 – за счет сферы услуг. Наиболее рискованные займы на балансах банков (стадии 2 и 3) по займам ИП и ЮЛ остаются преимущественно в отраслях торговли и строительства соответственно (График 4.4).

**График 4.4 Снижение долей наиболее рискованных займов происходит за счет займов, выданных ЮЛ**



Источник: Кредитный регистр

Сохраняются умеренные риски кредитной концентрации для банков в случае дефолта крупного заемщика или крупных заемщиков из одной отрасли. Уязвимость банковского сектора к 25 крупнейшим заемщикам хоть и постепенно сокращается, по портфелю ЮЛ она продолжает оставаться высокой (График 4.5). Так, на конец 2024 года займы 25 крупнейших заемщиков каждого банка по портфелям ЮЛ и ИП в совокупности занимают 39% корпоративного портфеля банков. Покрытие провизиями стадии 3 топ 25 займов находится на высоком уровне, но покрытие для займов стадии 1 на уровне 1%. За последние 5 лет банки поменяли отраслевую направленность крупнейших заемщиков. Если на конец 2019 года среди топ 25 заемщиков

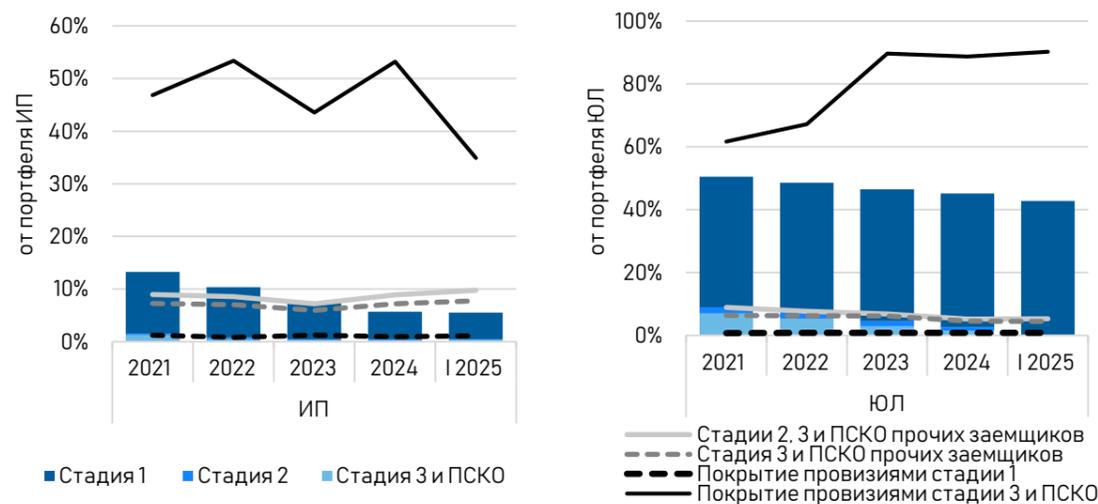
<sup>7</sup> Включая операции с недвижимостью



преобладали займы строительной отрасли<sup>8</sup>, то с 2021 года акцент сместился в сторону обрабатывающей промышленности. Снижение выдачи крупных займов строительным компаниям, вероятно, связано с повышенными рисками данной отрасли, а рост доли обрабатывающей промышленности в портфеле топ 25 заемщиков банков скорее обусловлен государственными программами поддержки несырьевых отраслей.

Качество займов крупнейших заемщиков стабильно улучшается с 2021 года (График 4.5). Общий уровень займов стадии 2 и 3 среди 25 крупнейших заемщиков банков в 2024 году снизился до минимума 0,4% и 2,7% для ИП и ЮЛ соответственно. Более того, если в 2021 году половина всех обесцененных займов банковской системы среди субъектов бизнеса приходилась на топ 25 крупнейших заемщиков каждого банка<sup>9</sup>, то к концу 2024 года данный показатель снизился до 20%. При этом часть займов стадии 2 топ 25 заемщиков за период с 2021 по 2024 годы выросла с 44% до 58% от всех займов стадии 2 корпоративного портфеля.

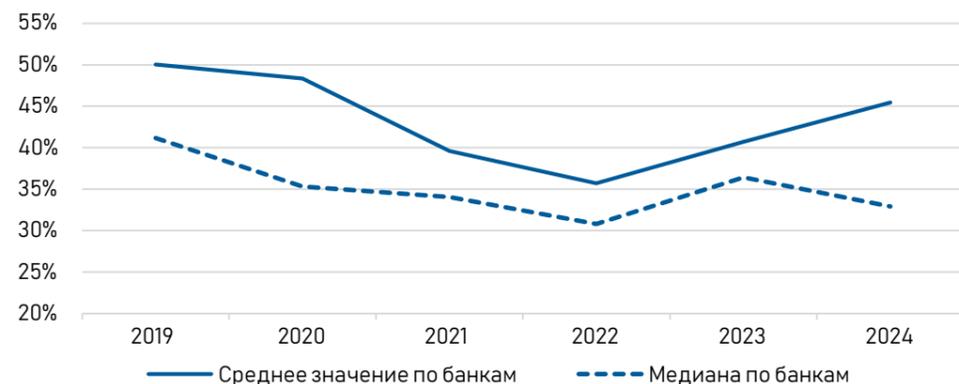
**График 4.5 Концентрация топ 25 заемщиков снижается, а их качество улучшается**



Источник: Отчетность банков, Кредитный регистр

Несмотря на улучшение качества кредитов в портфеле крупных займов банков, актуальность риска кредитной концентрации сохраняется. При этом многие банки с 2020 года стремятся кредитовать больше малый и средний бизнес, в том числе предлагая им онлайн кредитные продукты. Наиболее активное снижение концентрации займов наблюдается преимущественно среди ИП (График 4.5).

**График 4.6 Отношение основного долга топ 3 заемщиков к капиталу банков в среднем увеличивается после продолжительного снижения**



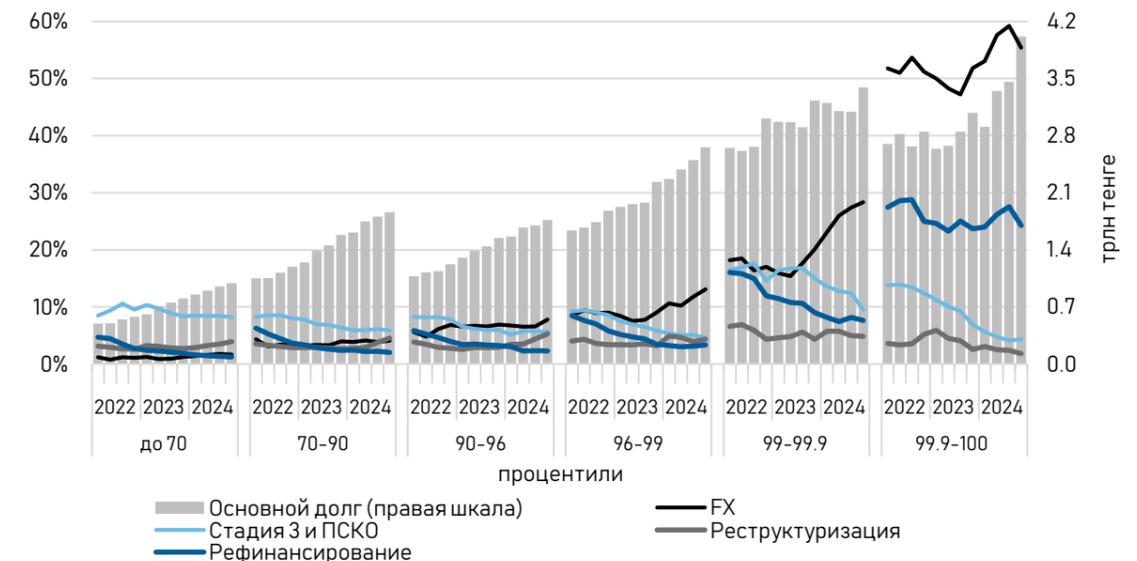
Источник: Кредитный регистр

<sup>8</sup> Включая операции с недвижимостью

<sup>9</sup> 25 крупнейших заемщиков по ИП и ЮЛ совокупно

Отношение основного долга трех крупнейших заемщиков каждого банка к их регуляторному капиталу в среднем увеличилось на 9 пп. до 45% за последние 2 года (График 4.6). При этом у половины банков в 2024 году этот показатель не превышал 33% (медиана). Такая разница в средних значениях во многом объясняется более значимым ростом кредитной концентрации в корпоративных портфелях отдельных банков. Так, суммарный основной долг трех крупнейших заемщиков в пяти банках среднего и маленького размера по активам к концу 2024 года превышал половину размера их собственного капитала. Важно также отметить сохранение высокого риска кредитной концентрации банков при выдаче крупных займов компаниям из одной отрасли. Так, на конец 2024 года топ 3 крупнейших заемщика в трех средних банках представляют одну отрасль, среди которых обрабатывающая промышленность, финансовая или торговая деятельность.

**График 4.7 Крупнейшие займы банков более долларизированы и чаще рефинансируются**



Источник: Кредитный регистр

Анализ распределения по основному долгу на уровне договоров займов в корпоративном портфеле банков показывает другие важные особенности крупных займов, среди которых особенно выделяется высокий уровень их долларизации (График 4.7). На конец 2024 года половина корпоративного портфеля приходится на 1% крупнейших по сумме основного долга займы и которые занимают 1,8% от всего числа договоров в корпоративном ссудном портфеле (31,4 тыс.). Долларизация крупнейших банковских займов заметно увеличилась последние 3 года. К концу 2024 года отмечается, что 55% долга по договорам займов свыше значения 99,9-х процентиля выданы в иностранной валюте, их доля в корпоративном портфеле составляет 27% по основному долгу и 0,2% от общего числа договоров.

Крупнейшие займы корпоративного портфеля чаще подвергаются рефинансированию (График 4.7). Займы такого размера чаще выдаются на более длительный срок, чем займы меньшего объема. Учитывая продолжительный срок и большой размер долга, крупные заемщики заинтересованы в рефинансировании долга на более выгодных условиях и постоянно следят за процентными ставками. Рефинансирование долга становится особенно актуальным в периоды снижения процентных ставок на рынке. Так, на конец 2024 года 24% долга по договорам займов свыше значения 99,9-х процентиля были рефинансированы.

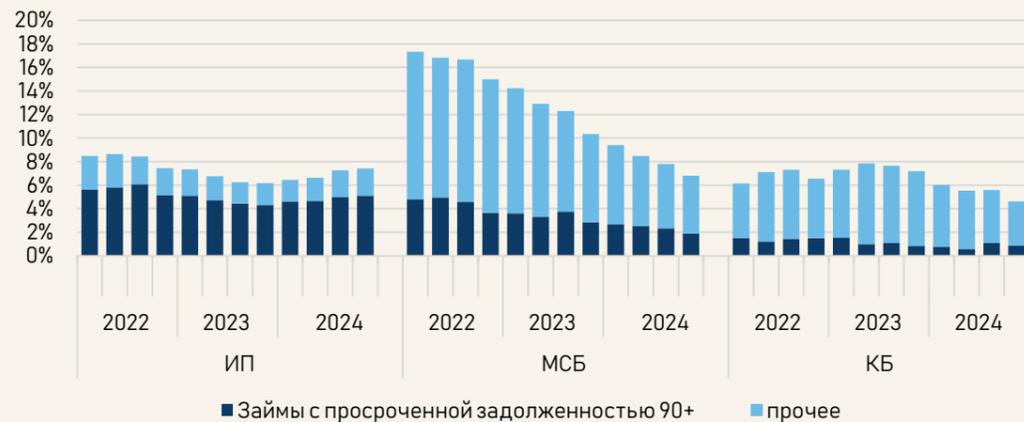


### БОКС 4.1 РАСШИРЕНИЕ ПОНЯТИЯ НЕРАБОТАЮЩИХ ЗАЙМОВ

МВФ и Всемирный Банк по итогам Программы оценки финансового сектора Казахстана, проведенной в 2023 году, рекомендовали привести определение неработающих займов в казахстанской практике в соответствие с международными стандартами, в том числе включив в него полную сумму займов стадии 3 по МСФО 9. В конце 2024 года регулятором было расширено понятие неработающих займов (NPL)<sup>10</sup> от займов только с просроченной задолженностью более 90 дней до займов стадии 3, включая ПСКО. При этом для сглаживания эффекта на банки от изменения определения неработающих займов новое определение было распространено на займы, выданные только с 1 января 2024 года. На момент ввода нового определения NPL доля таких займов в корпоративном портфеле банков составила 0,9% (График 4.3).

#### График 1. Кредиты стадии 3 по МСФО более точно отражают кредитные риски, чем займы с просрочкой более 90 дней

Структура корпоративного портфеля по портфелям банков в разрезе долей займов стадии 3



Источник: Кредитный регистр

Обесцененные займы стадии 3 более точно отражают кредитные риски в ссудном портфеле по сравнению с займами с просроченной задолженностью более 90 дней. В структуру займов стадии 3, кроме случаев нарушения условий договора как с просрочкой платежа более 60 дней, также относятся события, связанные с кредитоспособностью заемщика, такие как значительное ухудшение финансового положения, вынужденная реструктуризация долга, начатая процедура банкротства, либо другие случаи, влияющие на обесценение займа согласно внутренним методикам банков. Таким образом, доля займов стадии 3 заметно превышает долю займов с просроченной задолженностью более 90 дней в корпоративном ссудном портфеле банков (График 1). Так, доля обесцененных займов в портфеле ИП примерно в полтора раза (1,44) превышает долю займов с просрочкой более 90 дней. При этом большая разница этих показателей наблюдается в ссудных портфелях МСБ и КБ, где концентрируются основные объемы обесцененных корпоративных займов, не отнесенных к займам с просроченной задолженностью более 90 дней.

## 4.2 РОЗНИЧНЫЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКОВ

В 2024 году розничный портфель банков продолжил расти. Основным драйвером роста по-прежнему остаются потребительские беззалоговые займы. Наблюдается сдвиг в поведении заемщиков – все больше заемщиков оформляют ипотечные займы и автокредиты. Качество розничных займов сохраняется высоким. При этом в 2024 году уровень покрытия провизиями розничных займов стадии 3 снизился до 54%, несмотря на рост объема провизий, так как просроченная задолженность растет быстрее резервов.

Ипотечно жилищные займы демонстрируют рост с середины 2024 года на фоне государственных программ и доступности пенсионных изъятий. В данных условиях снижение средней суммы ипотечного займа свидетельствует о дальнейшем расширении охвата заемщиков данным видом займа.

Сегмент автокредитования демонстрирует стремительный рост: объем портфеля за 2024 год увеличился на 53,8% и достиг 2,8 трлн тенге, а его доля в розничном портфеле составила 13,7%. Вместе с ростом усиливаются и риски. Объем займов стадии 3 в этом сегменте достиг рекордных 179,7 млрд тенге, а их доля займов выросла до 6,4%. Особенно быстро снижается качество займов, выданных в 2021–2023 годах. Регуляторные послабления по КДН, стимулирующие рост автокредитования, могут привести к накоплению рисков в этом портфеле.

По итогам 2024 года объем розничного портфеля достиг 20,7 трлн тенге (2023 г. –16,7 трлн тенге) при годовом росте в 23,8%, что несколько ниже значения в 26,7% 2023 года и пикового значения 40,9% в 2021 году (График 4.8). Несмотря на некоторое замедление темпов роста розничного портфеля, абсолютные объемы прироста розничного портфеля продолжают расти: 4 трлн тенге в 2024 году против 3,5 трлн тенге в 2023 году. Стоит отметить, что в 2024 году регулятором с целью минимизации рисков розничного портфеля банков был принят ряд мер по сдерживанию роста данного сегмента (Бокс 4.2).

В 2024 году наибольший вклад в рост розничного портфеля (11,9%) обеспечили потребительские беззалоговые займы, хотя их доля сократилась по сравнению с 14,8% в 2023 году. Вклад автокредитования в течение 2024 года постепенно уменьшился до 5,9%, сохранив уровень предыдущего года. Вместе с тем, вклад ипотечного кредитования достиг 4,6%, продолжая снижаться с 2022 года (12,9%).

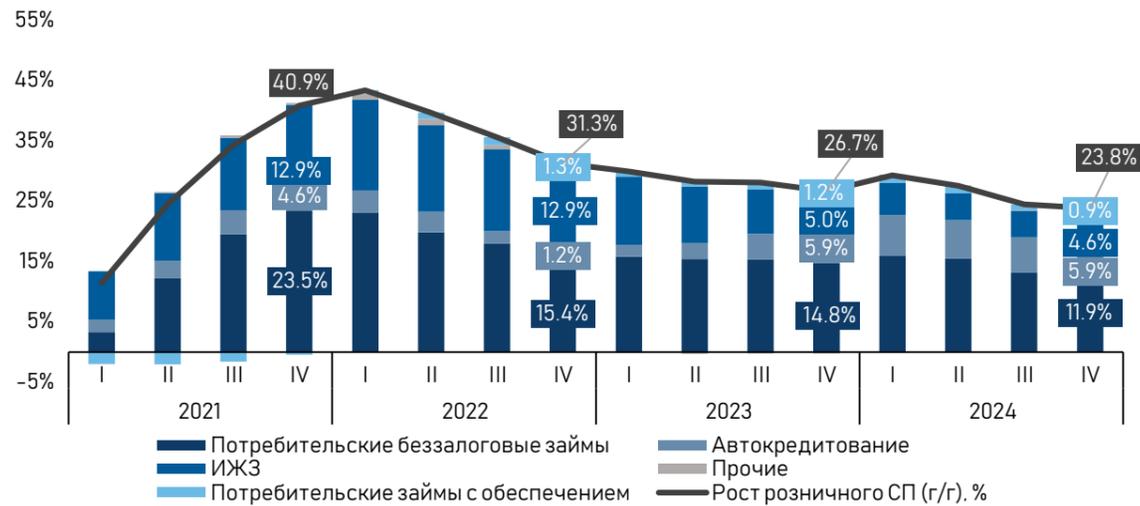
В 2024 году в структуре розничного портфеля преобладали потребительские беззалоговые (52,1%) и ипотечные жилищные займы (28,7%) (График 4.9). Доля автокредитования в течение отчетного периода продолжала расти и достигла исторического максимума в 13,7%. Потребительские займы с обеспечением (4%) и прочие займы (1,4%) продолжают оставаться незначительными в структуре розничного ссудного портфеля. Спрос на автокредиты остается устойчиво высоким, в том числе в связи с регуляторными послаблениями в части коэффициента долговой нагрузки (КДН) на новые автомобили<sup>11</sup> и широкому предложению льготных дилерских программ.

<sup>10</sup> Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 28 декабря 2018 года №317 «Об установлении факторов, влияющих на ухудшение финансового положения банка и банковского конгломерата, филиала банка-нерезидента Республики Казахстан, а также утверждения Правил одобрения плана мероприятий, предусматривающего меры раннего реагирования, и Методики определения факторов, влияющих на ухудшение финансового положения банка (банковского конгломерата), филиала банка-нерезидента Республики Казахстан» – соответствующие правки касательно нового определения неработающих займов вводятся в действие с 19 января 2025 года.

<sup>11</sup> Согласно ПП НБРК от 13 сентября 2017 года №170 “Об установлении нормативных значений и методик расчетов пруденциальных нормативов и иных обязательных к соблюдению норм и лимитов, размера капитала банка и Правил расчета и лимитов открытой валютной позиции”, расчет КДН не производится при предоставлении в период с 1 апреля 2024 года по 31 декабря 2024 года включительно займа для целей приобретения нового автотранспортного средства, обеспеченного залогом данного автотранспортного средства



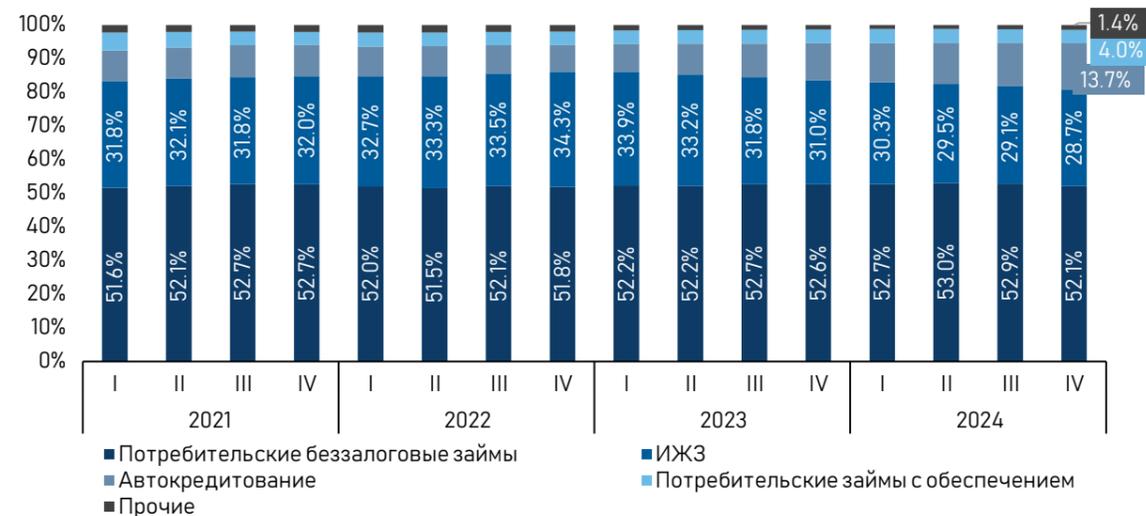
**График 4.8 В 2024 году рост розничного ссудного портфеля снижился. Основной вклад сохраняется за потребительскими беззалоговыми займами**



Источник: Кредитный регистр

Примечание: (1) ИЖЗ включают в себя ипотечные и жилищные займы; (2) «Прочие» включают в себя займы выданные в целях строительства, долевого участия в жилищном строительстве, рефинансирование жилищного займа, и т.д.

**График 4.9 В 2024 году доля потребительских беззалоговых займов сохраняется высокой, доля автокредитов растет**



Источник: Кредитный регистр

Потребительские займы продолжают доминировать в розничном ссудном портфеле, несмотря на диверсификацию кредитных продуктов. При этом постепенно растет доля заемщиков с долгосрочной долгой нагрузкой, включающая крупные обязательства по займам ИЖЗ и автокредитованию. Так, портфель потребительских займов у заемщиков, имеющих только данный вид займа, вырос с 6.5 трлн тенге в 2022 году до 9.9 трлн тенге в 2024 году, сохранив лидерство по объему (График 4.10). Основной прирост пришелся на 2023–2024 годы, приблизительно по 1.7 трлн тенге ежегодно. Еще быстрее росла задолженность у заемщиков с потребительскими займами и автокредитами: объем увеличился в 2.6 раза (с 1.1 трлн тенге до 2.9 трлн тенге) за указанный период. Кроме того, быстрыми темпами растет портфель, где заемщики также дополнительно имеют ипотеку. Объем портфеля в этой категории вырос почти втрое – с 0.4 трлн тенге в конце 2022 года до 1.1 трлн тенге по итогам 2024 года.

**График 4.10 Потребительские займы по-прежнему остаются основным видом задолженности у заемщиков**



Источник: Кредитный регистр

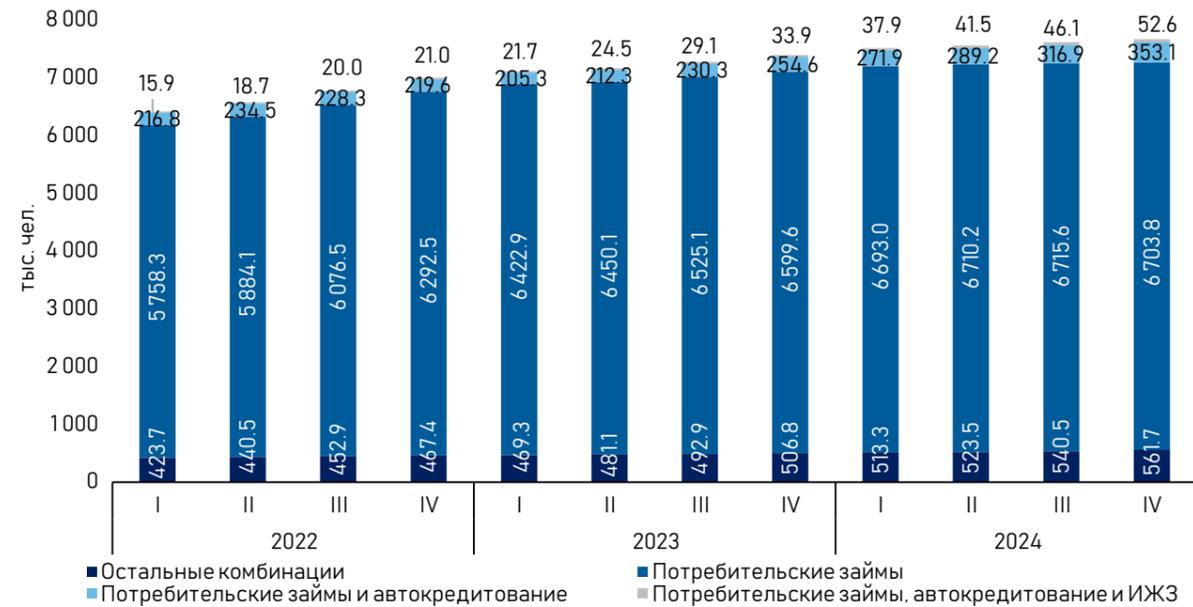
Примечание: (1) Потребительские займы – заемщик имеет только данный вид займов; (2) Потребительские займы и автокредитование – заемщик имеет потребительские займы и автокредиты; (3) Потребительские кредиты, автокредиты и ИЖЗ – заемщик имеет все три типа займа; (4) Остальные – все остальные возможные комбинации займов у заемщика.

С 2022 года наблюдается умеренный рост количества заемщиков, имеющих исключительно потребительские займы. Количество таких заемщиков увеличилось с 6.3 млн человек в конце 2022 года до 6.6 млн в конце 2023 года и до 6.7 млн в конце 2024 года (График 4.11). Абсолютный прирост составил около 411,3 тыс. человек или +6.5% за три года. При этом темпы прироста снижаются: если в 2022 и 2023 годах наблюдался стабильный рост, то в 2024 году прирост составил лишь 104,2 тыс. человек или 1.6% по сравнению с предыдущим годом. Это может свидетельствовать о постепенном достижении предельного уровня проникновения данного вида кредитного продукта среди населения, несмотря на их сохраняющееся доминирование по численности заемщиков.

Значительно быстрее растет число заемщиков, оформляющих комбинированные виды займов (потребительские + автокредитование и/или ипотечные займы). Количество заемщиков, имеющих потребительские займы и автокредиты, выросло с 216,8 тыс. человек с начала 2022 года до 353,1 тыс. человек в конце 2024 года – прирост составил 136,3 тыс. человек, или +62.8%. Особенно динамичным был рост в 2023 и 2024 годах: +35 тыс. человек (+15,9%) и +98,5 тыс. человек (+38,7%) соответственно. В то же время увеличивается портфель заемщиков, имеющих дополнительно и ипотеку. За 2024 год количество таких заемщиков выросло с 33,9 тыс. человек до 52,6 тыс. человек (+55,1%), а с 2022 года их количество увеличилось почти в 3 раза (+150,6%). Несмотря на небольшую долю, быстрый рост населения одновременно обслуживающих ипотеку, автокредит и потребительские займы создает потенциал для повышения кредитных рисков в среднесрочной перспективе. Хотя потребительские займы остаются основой розничного портфеля, наращивание долгосрочной долгой нагрузки с крупными платежами требует усиленного мониторинга платежеспособности заемщиков со стороны банков.



**График 4.11 Потребительские займы остаются основным выбором заемщиков, несмотря на рост других займов**

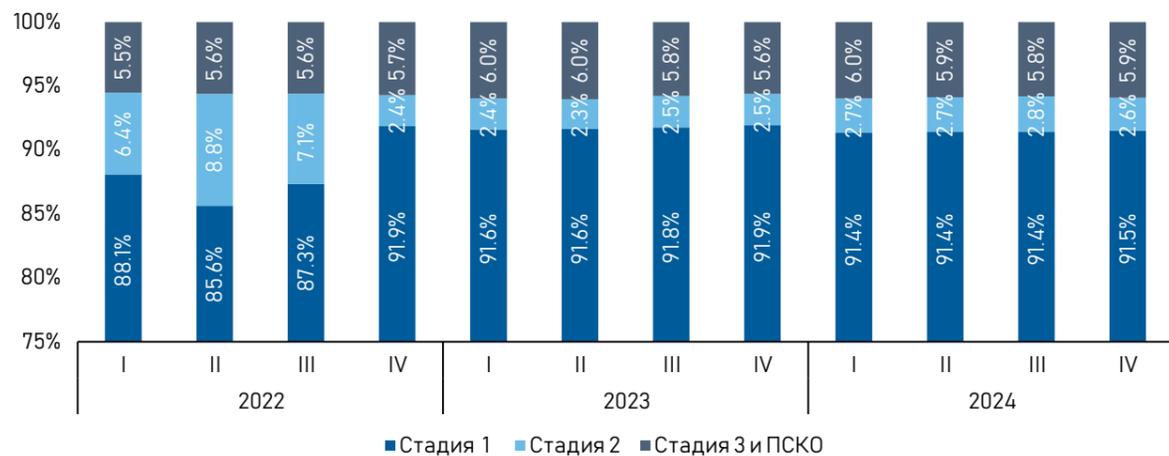


Источник: Кредитный регистр

Примечание: (1) Потребительские займы – заемщик имеет только данный вид займов; (2) Потребительские займы и автокредитование – заемщик имеет потребительские займы и автокредиты; (3) Потребительские кредиты, автокредиты и ИЖЗ – заемщик имеет все три типа займа; (4) Остальные – все остальные возможные комбинации займов у заемщика.

Качество розничного ссудного портфеля по итогам 2024 года оставалось на высоком уровне. Доля займов стадии 1 по МСФО 9 практически не изменилась – 91,9% в 2023 году и 91,5% в 2024 году (График 4.12). В то же время доля займов стадии 2 держится на уровне 2,5% последние 2 года. Доля займов стадии 3 в розничном портфеле демонстрирует рост – с 5,6% в 2023 году до 5,9% в 2024 году.

**График 4.12 Доля стадии 3 в розничном портфеле остается невысокой преимущественно за счет высокого темпа роста самого портфеля**



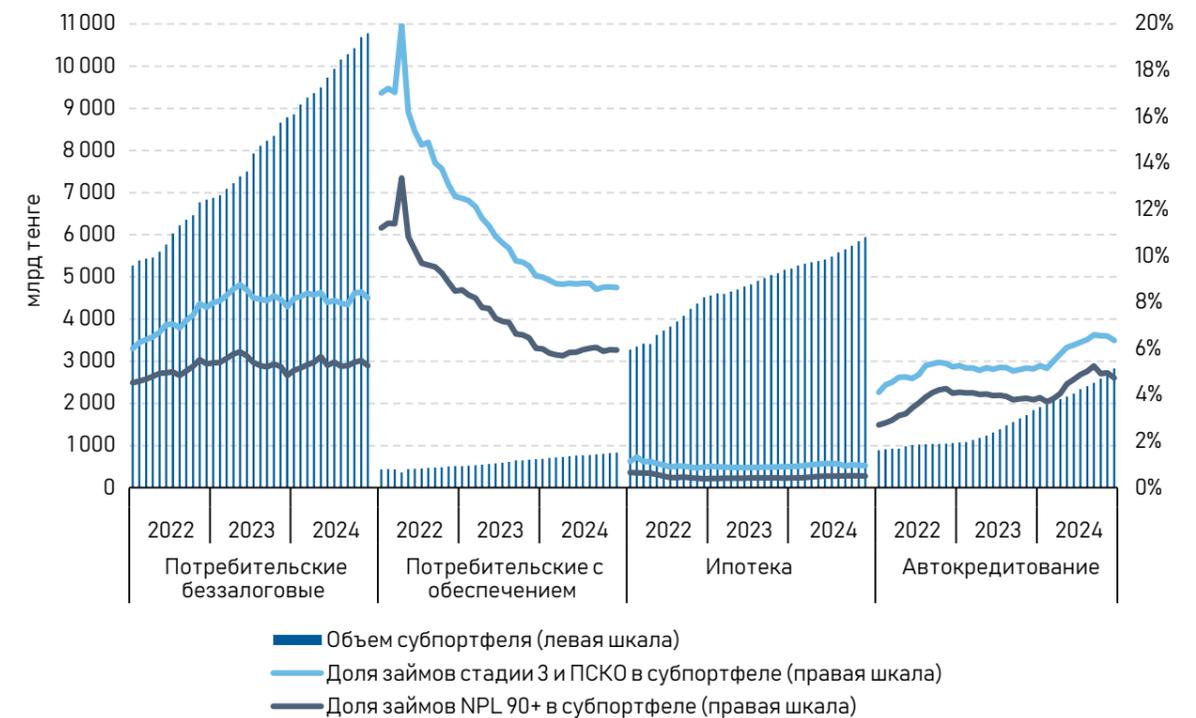
Источник: Кредитный регистр

Примечание: (1) Стадия 1 – кредиты без существенного роста кредитного риска, по которым в соответствии с МСФО 9 рассчитываются ожидаемые потери на 12 месяцев; (2) Стадия 2 – кредиты с существенно возросшим кредитным риском, но без признаков дефолта, по которым по МСФО 9 рассчитываются ожидаемые потери на весь срок актива; (3) Стадия 3 – проблемные (неработающие) кредиты с признаками дефолта, по которым согласно МСФО 9 учитываются ожидаемые потери на весь срок актива; (4) ПСКО (проvisions по сомнительным и контролируемым обязательствам) – резервы, формируемые банками для покрытия ожидаемых кредитных потерь в рамках требований МСФО 9.

По итогам 2024 года объем беззалоговых потребительских займов увеличился с 8,8 трлн тенге до 10,8 трлн тенге по сравнению с 2023 годом. При этом отмечается замедление его темпа годового роста до 22,7% по сравнению с 28,6% 2023 года. Доля займов стадии 3 в этом сегменте выросла до 8,2% по сравнению с 7,8% в 2023 году, в абсолютных значениях объем беззалоговых займов стадии 3 достиг 882,8 млрд тенге (в 2023 году – 686,7 млрд тенге) (График 4.13).

Темп роста портфеля потребительских займов с обеспечением также снизился до 23,1% по сравнению с 31,1% в 2023 году, в абсолютном значении объем портфеля вырос до 830,8 млрд тенге и продолжает сохранять свои незначительные позиции в розничном портфеле. В то же время объем займов стадии 3 потребительских займов с обеспечением увеличился до 71,7 млрд тенге (в 2023 году – 61,6 млрд тенге), а сама доля займов стадии 3 снизилась с 9,1% в 2023 году до 8,6% в 2024 году.

**График 4.13 Доля займов стадии 3 в сегменте автокредитования увеличилась, тогда как в остальных сегментах розничного кредитования оставалась на прежнем уровне**



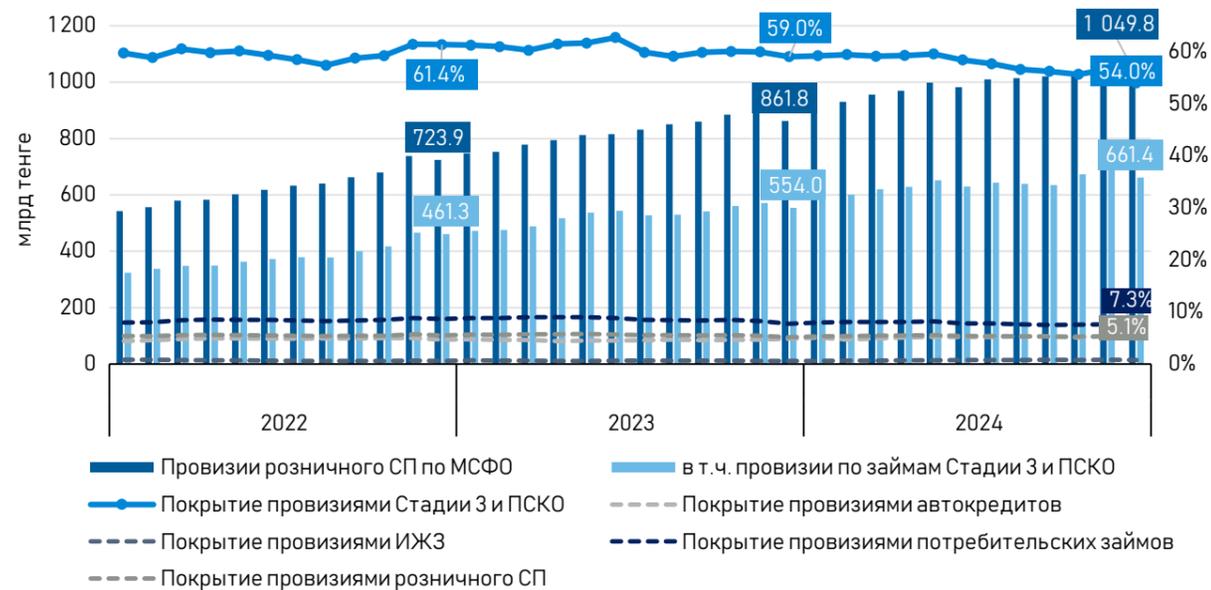
Источник: Кредитный регистр

Примечание: (1) Стадия 3 – проблемные (неработающие) кредиты с признаками дефолта, по которым согласно МСФО 9 учитываются ожидаемые потери на весь срок актива; (2) NPL90+ – займы с просрочкой платежей свыше 90 дней

Общий объем провизий по розничному портфелю в 2024 году вырос до 1 049,8 млрд тенге, а провизии, сформированные по займам стадии 3, увеличились до 661,4 млрд тенге. Несмотря на рост объемов провизий, уровень покрытия займов стадии 3 снизился до 54% в 2024 году, тогда как в 2023 году он составлял 59%, а в 2022 году – 61,4% (График 4.14). Снижение уровня покрытия указывает на то, что темпы прироста просроченной задолженности опережают темпы формирования резервов, что потенциально увеличивает уязвимость банковского сектора к ухудшению качества активов в будущем. В то же время покрытие провизиями потребительских займов составляет 7,3%, что выше, чем по всему розничному портфелю (5,1%) и по другим видам кредитования. Это указывает на то, что банки по-прежнему сохраняют консервативный подход к провизированию потребительских займов.



**График 4.14 При общем росте провизий розничного портфеля покрытие провизиями займов стадии 3 снижается**



Источник: Кредитный регистр

### РИСКИ ПОРТФЕЛЯ ИПОТЕЧНО ЖИЛИЩНЫХ ЗАЙМОВ

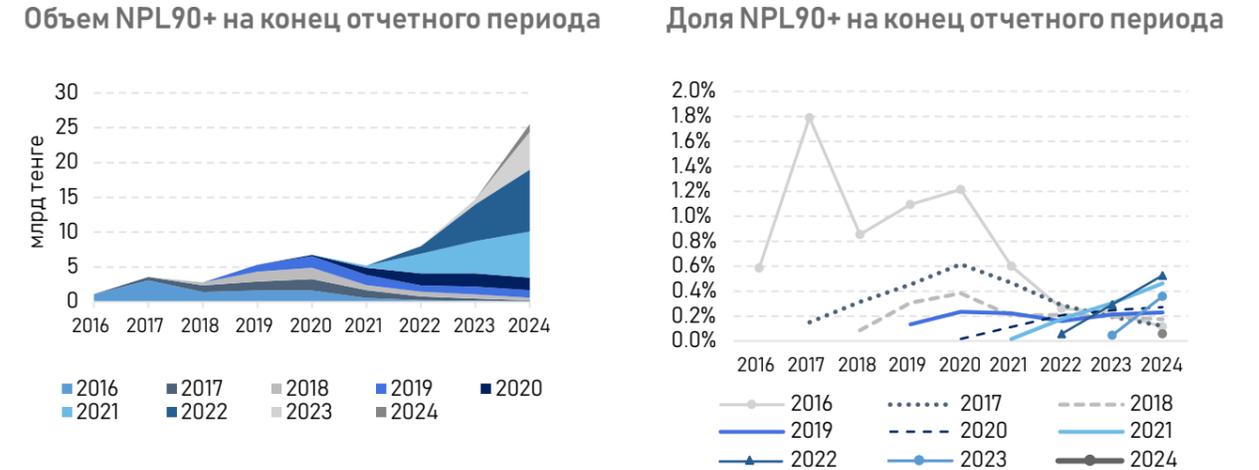
Портфель ИЖЗ банков продолжает расти как за счет господдержки, так и рыночных механизмов. Наблюдается рост объема портфеля, увеличивается количество заемщиков, расширяется участие рыночной ипотеки, при этом сохраняется высокое качество займов.

Темп роста портфеля ИЖЗ незначительно увеличился в 2024 году и составил 14.9% (2023 год – 14.5%). Объем ИЖЗ вырос до 5.9 трлн тенге, а его доля в розничном кредитовании снизилась до 28.7% к концу 2024 года (30.9% по итогам 2023 года) (График 4.13). Качество ИЖЗ займов сохраняется на стабильно высоком уровне – за последние несколько лет доля займов стадии 3 снижалась и достигла 0.9% в 2024 году, а доля NPL90+ составила 0.6%. При этом стоит отметить, что активный период роста ипотечного кредитования в 2021 и 2022 годах, поддержанный продолжением льготных государственных жилищных программ и возможностью использования пенсионных накоплений граждан на улучшение жилищных условий, нашел свое отражение в снижении качества займов данных периодов (График 4.15). Так, займы, выданные в 2021 году, имеют уровень NPL90+ в размере 6.6 млрд тенге, а займы 2022 года – 8.9 млрд тенге по состоянию на конец 2024 года. При этом доля NPL90+ по этим займам все же остается низкой в 0.5%.

Во второй половине 2024 года портфель ИЖЗ демонстрировал увеличение темпов выдачи и количества выданных займов. С июня 2024 года ежемесячные объемы выдачи выросли с 137.1 млрд тенге до рекордных 246.6 млрд тенге в декабре 2024 года, а количество выданных займов достигло 9 тыс. займов по сравнению с 4.4 тыс. займов в конце первого полугодия 2024 года (График 4.16). При этом средняя сумма одного займа снизилась до 27.7 млн тенге, что указывает на расширение доступности ипотеки для более широкого круга заемщиков по уровню доходов. Для сравнения, в 2023 году объем выдачи в пиковые месяцы составлял около 172.2 млрд тенге при 5.45 тыс. займов, а в 2022 году – 200 млрд тенге с числом сделок около 5 тыс.

Таким образом, за два года рынок значительно вырос как по количественным, так и по структурным показателям, демонстрируя спрос в данном сегменте. Такой рост портфеля связан с увеличением изъятий пенсионных накоплений в 3 и 4 кварталах 2024 года, а также с предложением по государственным ипотечным программам «Отау» и «Наурыз». Вместе с тем растет и рыночная ипотека, которая в 2024 году увеличилась с 69.2 млрд тенге в декабре 2023 года до 114.2 млрд тенге в конце 2024 года (+65%). Особенно быстрый рост наблюдался во второй половине года.

**График 4.15 Ипотечные займы, выданные в 2021 и 2022 годах, имеют наиболее высокие значения объема NPL90+**



Источник: Кредитный регистр

Примечание: (1) за исключением займов, выданных до 2015 года; (2) NPL90+ – займы с просрочкой платежей свыше 90 дней по отчетности банков

**График 4.16 Ипотека демонстрирует устойчивый рост в 2024 году**



Источник: Кредитный регистр

### РИСКИ В ПОРТФЕЛЕ АВТОКРЕДИТОВ

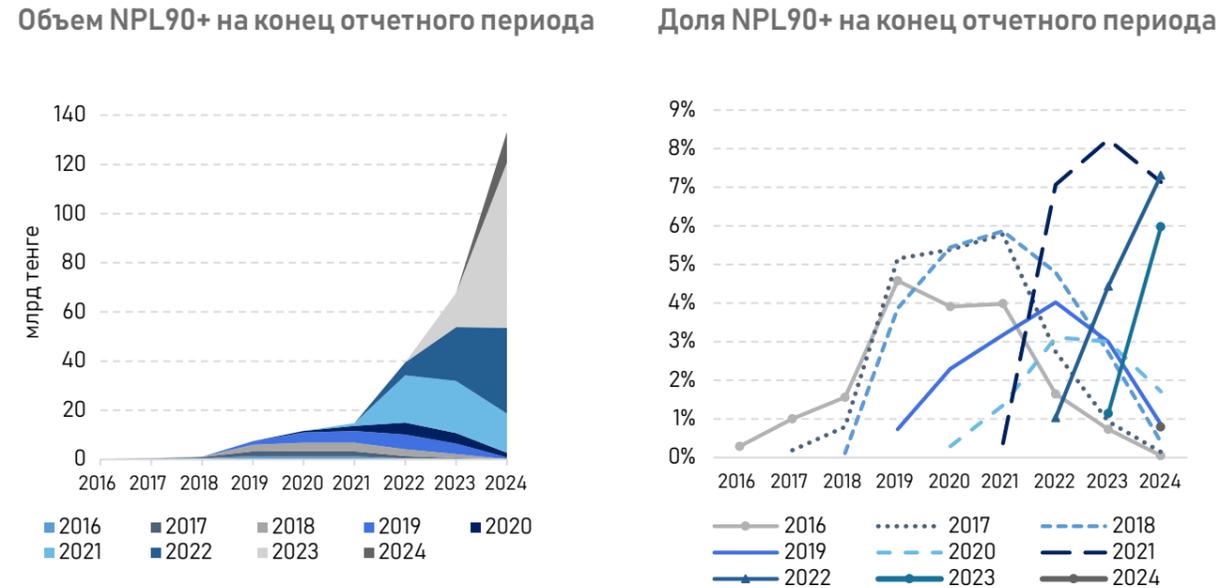
На фоне активного расширения автокредитования наблюдается рост проблемной задолженности. Ослабление требований к заемщикам и агрессивное продвижение автокредитов со стороны продавцов и банков приводят к ускоренному наращиванию портфеля и к повышению рисков данного сегмента.

Темп роста автокредитования в 2024 году замедлился и составил 53.8% (2023 год – 73%). Объем автокредитов вырос до 2.8 трлн тенге, а доля в розничном кредитовании выросла до 13.7% к концу 2024 года (в 2023 году – 11%) (График 4.13). Автокредитование продолжает демонстрировать высокие темпы роста по сравнению с другими сегментами розничного кредитного портфеля. В то же время доля займов стадии 3 в портфеле автокредитования увеличилась до 6.4% (2023 год – 5.1%). В 2024 году объем займов стадии 3 по автокредитам достиг исторического максимума – 179.7 млрд тенге. Таким образом, стремительный рост автокредитования сопровождается ускоренным накоплением кредитных рисков и снижением качества ранее выданных займов.



По итогам 2024 года большая часть NPL90+ в автокредитовании относится к займам, выданным за 2021–2023 годы (График 4.17). Наибольший объем NPL90+ по состоянию на конец 2024 года зафиксирован по займам 2023 года – 67,1 млрд тенге, по займам 2022 года – 35 млрд тенге, а по займам 2021 года – 16 млрд тенге. При этом уровень NPL90+ быстро растет по займам, выданным в данные периоды: по займам 2023 год показатель увеличился с 1,1% до 6% за год; по займам 2022 года – с 1% до 7,3% за два года; по займам 2021 года – с 0,37% до 7,1% за три года.

**График 4.17 Автокредиты, выданные в 2021–2023 годах, имеют наиболее высокие значения объема NPL90+**



Источник: Кредитный регистр

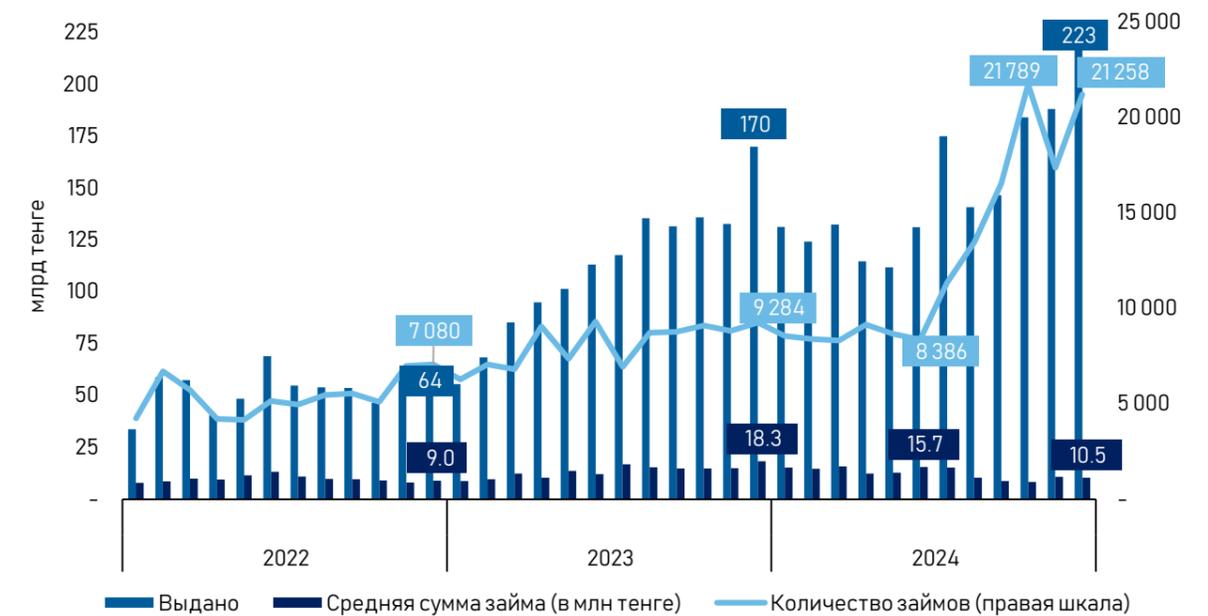
Примечание: (1) за исключением займов, выданных до 2015 года; (2) NPL90+ – займы с просрочкой платежей свыше 90 дней по отчетности банков

В период с 2022 по 2024 год сегмент автокредитования демонстрировал стабильный рост как по объему выданных средств, так и по количеству оформленных договоров займов. Однако, несмотря на общую положительную динамику, объем выдач сократился со 170 млрд тенге в декабре 2023 года до 112 млрд тенге в июне 2024 года. Возможной причиной снижения стало расширение действия КДН, направленного на ограничение кредитной нагрузки населения (Бокс 4.2). В декабре 2024 года объем выданных автокредитов достиг 223 млрд тенге, продемонстрировав рост по сравнению с показателями середины года. (График 4.18). Количество автокредитов также показало рост за указанный период. Особенно заметен резкий подъем во второй половине 2024 года – в последнем квартале число выданных займов превышало 20 тысяч каждый месяц. Этот тренд может свидетельствовать об усилении потребительского спроса на автомобили. В то же время в течение 2024 года наблюдалось снижение средней суммы займа. Если в конце 2023 года средний размер займа составлял 18,3 млн тенге, то уже к июню 2024 года он сократился до 10,5 млн тенге, а к концу 2024 года – до 10,5 млн тенге.

Результаты опроса банков за третий и четвертый кварталы 2024 года показывают, что спрос на автокредиты уверенно растет<sup>12</sup>. Во многом это связано с активным маркетинговым продвижением со стороны автосалонов-партнеров, а также с появлением акционных предложений, частично субсидируемых этими партнерами. Дополнительным стимулом для роста спроса стало развитие цифровых решений в сфере автокредитования. В то же время, исключение требования расчета КДН по займам на приобретение нового автотранспортного средства, обеспеченным залогом этого же транспортного средства, могло способствовать росту объема и количества автокредитов во втором квартале 2024 года (Бокс 4.2). В условиях повышенного спроса и увеличения доли одобренных заявок вследствие послаблений в расчете КДН, сегмент автокредитования продемонстрировал заметный рост.

<sup>12</sup> Ежеквартальная аналитическая публикация НБРК «Опрос банков по кредитованию»

**График 4.18 Автокредитование демонстрирует устойчивый рост, отражающий высокий потребительский спрос на автомобили**



Источник: Кредитный регистр

**БОКС 4.2 РЕГУЛЯТОРНЫЕ МЕРЫ, ПРИНЯТЫЕ В 2024 ГОДУ**

В 2024 году в Казахстане были приняты и реализованы несколько ключевых изменений в постановлениях АРРФР и НБРК в части потребительского кредитования:

- С 1 апреля 2024 года постановлением НБРК №170<sup>13</sup> ужесточен порядок расчета коэффициента долговой нагрузки (КДН) заемщиков, который ограничивает совокупный размер платежей по кредитам на уровне 50% от дохода заемщика. Распространение требования на всех заемщиков и все займы, за исключением жилищных строительных сбережений, исключило из оценки дохода три косвенных критерия (коммунальные услуги, покупки в интернет-магазинах, наличие имущества). Это направлено на недопущение выдачи кредитов лицам без достаточного дохода для обслуживания займов. Вместе с тем с 12 июня 2024 года принято изменение в постановление №170 не распространять КДН на займы, выдаваемые под обеспечение нового автомобиля до 31 декабря 2024 года.
- В августе 2024 года совместным постановлением АРРФР и НБРК<sup>14</sup> снизило предельную годовую эффективную ставку по беззалоговым банковским займам с 56% до 46%.
- Согласно постановлению АРРФР № 61<sup>15</sup> максимальный размер беззалогового банковского займа ограничен 2200 МРП (около 8,1 млн тенге в 2024 году), а беззалогового микрокредита – 1100 МРП. При этом банковские займы с залогом ограничений по сумме не имеют.
- Согласно постановлению АРРФР № 55<sup>16</sup> для получения займа или микрокредита свыше 1000 МРП (около 3,7 млн тенге в 2024 году) с 1 сентября 2024 года требуется согласие супруга или супруги, что направлено на повышение ответственности при оформлении крупных кредитов.

<sup>13</sup> Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 13 сентября 2017 года №170 «Об установлении нормативных значений и методик расчетов пруденциальных нормативов и иных обязательных к соблюдению норм и лимитов, размера капитала банка и Правил расчета и лимитов открытой валютной позиции»

<sup>14</sup> Совместное постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 16 августа 2024 года № 62 и постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 19 августа 2024 года № 45 «Об определении предельных размеров годовой эффективной ставки вознаграждения»

<sup>15</sup> Постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 16 августа 2024 года № 61 «Об утверждении Требований к сумме потребительского банковского займа и потребительского микрокредита»

<sup>16</sup> Постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 16 августа 2024 года № 55 «Об утверждении Правил получения согласия супруга (супруги) на предоставление банковского займа или микрокредита физическому лицу, минимального размера банковского займа или микрокредита, по которому необходимо согласие супруга (супруги) на предоставление банковского займа или микрокредита физическому лицу»



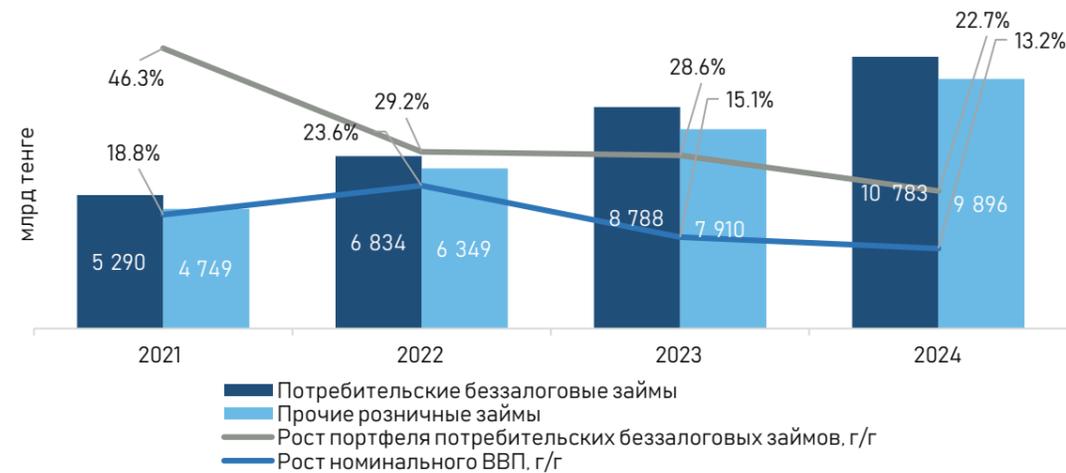
### 4.3 БЕЗЗАЛОГОВЫЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЗАЙМЫ

Темпы роста портфеля беззалоговых потребительских займов в 2024 году замедлились, в то время как абсолютный прирост портфеля сохраняется на уровне 2023 года. Основная доля роста приходится на заемщиков с совокупной суммой займов от 1 млн тенге и выше. С ростом суммы задолженности увеличивается и доля заемщиков с высоким значением коэффициента долговой нагрузки. Займы стадии 3 по МСФО сконцентрированы в группе заемщиков с суммой задолженностью «1 млн – 5 млн» в банках с наиболее высокой долей беззалоговых потребительских займов.

По состоянию на конец 2024 года портфель беззалоговых потребительских займов (далее – БПЗ) достиг 10,8 трлн тенге. Темп роста портфеля БПЗ в 2024 году хоть и остался высоким, отмечается замедление его динамики по сравнению с прошлыми годами. Так, портфель БПЗ вырос на 22,7% при годовом росте номинального ВВП в 13,2% (График 4.19). Абсолютный прирост основного долга по БПЗ в 2024 году составил 1 995 млрд тенге, что сопоставимо с уровнем 2023 года (1 954 млрд тенге). Сохранение аналогичных темпов роста на протяжении двух лет подряд указывает на стабильный спрос на данный вид кредитов со стороны населения.

**График 4.19 Темпы роста портфеля БПЗ замедлились, в то время как абсолютный прирост портфеля сохраняется на уровне 2023 года**

Динамика БПЗ в сравнении с динамикой ВВП

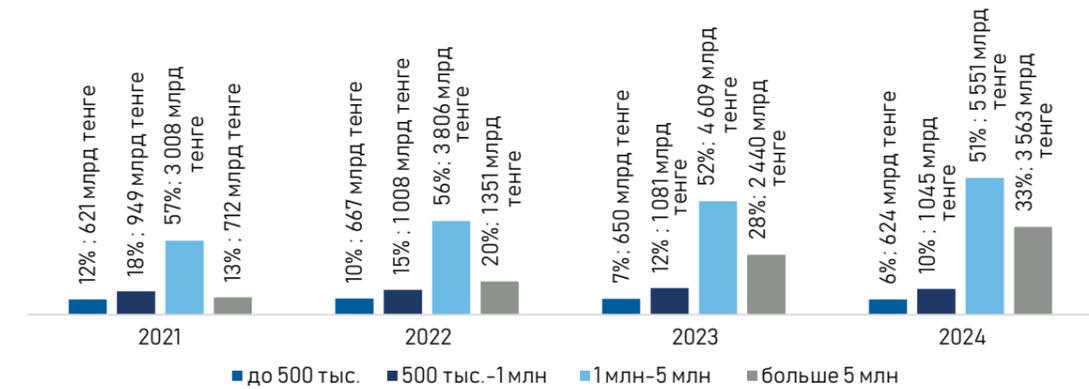


Источник: Кредитный регистр, БНС

По итогам 2024 года основная доля БПЗ сосредоточена у заемщиков с совокупным объемом основного долга на сумму свыше 1 млн тенге, которая составила 84% от портфеля БПЗ банков (График 4.20). При этом наибольшая сумма основного долга портфеля БПЗ приходится на сегмент заемщиков с совокупной задолженностью в «1 млн – 5 млн» в размере 5 551 млрд тенге.

**График 4.20 В портфеле БПЗ основную долю занимают заемщики с совокупной суммой займов от 1 млн тенге и выше**

Объемы ссудного портфеля в разрезе групп по сумме долга по годам



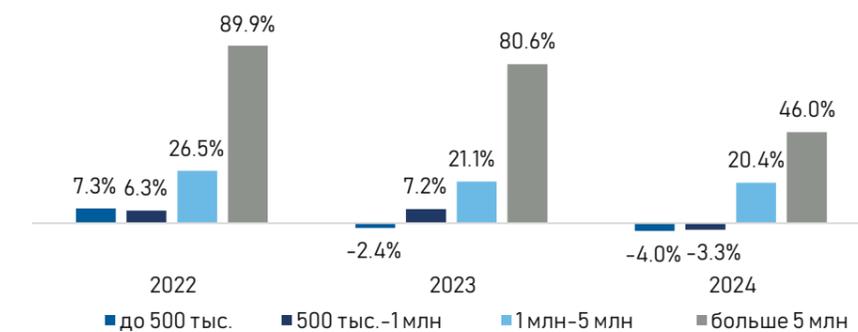
Источник: Кредитный регистр

Примечание: Группы по сумме долга определялись путем суммирования остатка долга по всем действующим БПЗ заемщика на конец каждого года

При этом несмотря на абсолютный прирост группы займов свыше 5 млн тенге, темпы ее роста в 2024 году снизились в 2 раза – с 80,6% 2023 года до 46% 2024 года (График 4.21). Стоит отметить первое снижение за три года группы займов «1 млн – 5 млн» и продолжение снижения темпов прироста портфеля БПЗ группы «500 тыс. – 1 млн».

**График 4.21 Портфель сегментов с совокупной суммой долга от 1 млн тенге увеличивается, при этом их темпы роста снижаются**

Годовой рост сегментов портфеля БПЗ в разрезе групп долга



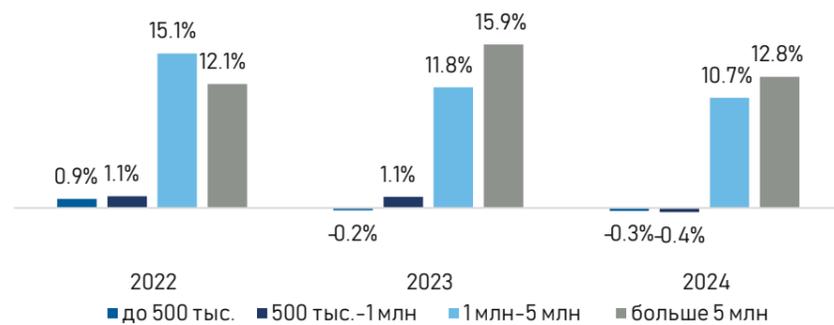
Источник: Кредитный регистр

В 2024 году вклад групп по размеру задолженности в рост портфеля БПЗ демонстрирует разнонаправленную динамику (График 4.22). За отчетный год портфель БПЗ вырос за счет заемщиков с совокупным долгом свыше 1 млн тенге. При этом вклад группы с совокупной суммой займов до 1 млн тенге несколько снизился. Вклад группы займов с суммой от 1 до 5 млн тенге в рост БПЗ составил 10,7%. Самый большой вклад в 12,8% внес сегмент от 5 млн тенге.



**График 4.22 Портфель БПЗ в 2024 году вырос за счет заемщиков с совокупным объемом займов свыше 1 млн**

Вклад в рост БПЗ в разрезе групп долга

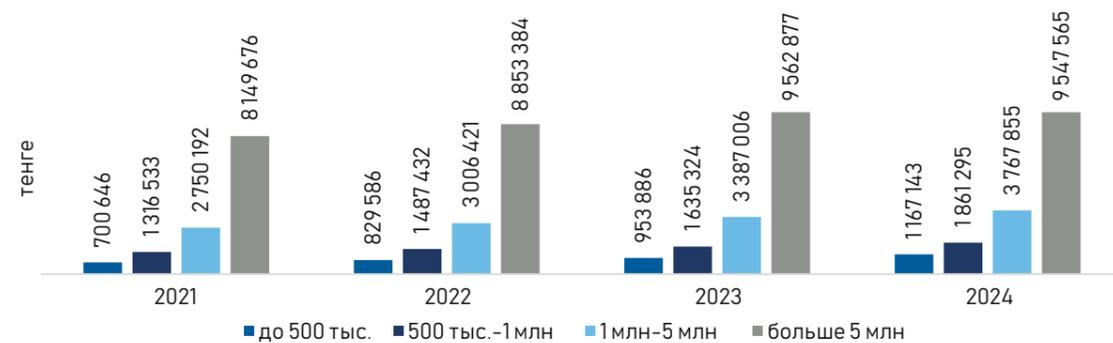


Источник: Кредитный регистр

Совокупная сумма долга по портфелю БПЗ, приходящаяся в среднем на каждого заемщика в разрезе групп размеров задолженности, в 2024 году сохранилась на уровне 2023 года (График 4.23).

**График 4.23 Ссудный портфель в сегменте заемщиков с суммой долга свыше 5 млн тенге растет за счет количества их займов**

Совокупная сумма долга приходящаяся на одного заемщика

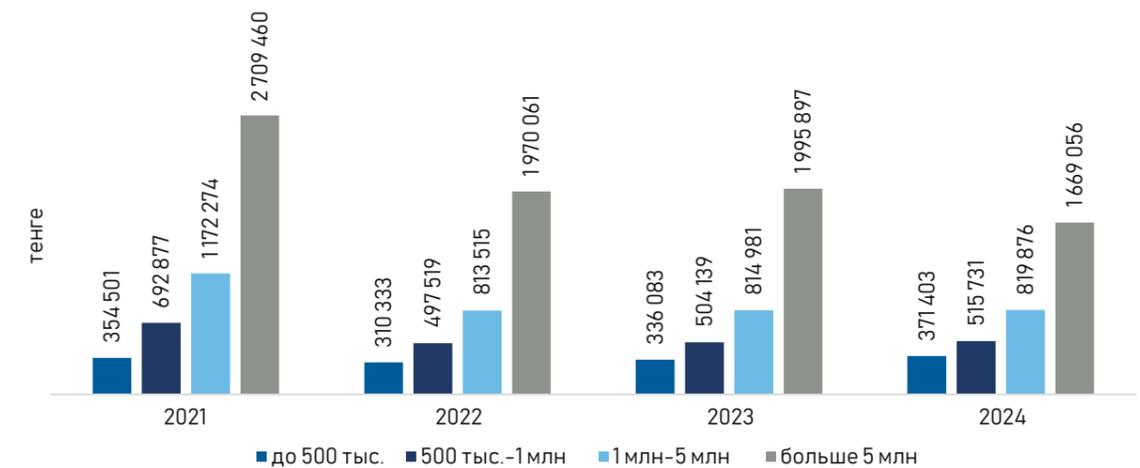


Источник: Кредитный регистр

В группе заемщиков с совокупным долгом свыше 5 млн тенге средняя сумма займа заемщика снижается по сравнению с прошлыми периодами (График 4.24). Данное снижение обусловлено тем, что заемщики повышали свою совокупную задолженность за счет количества новых займов. Это привело к сохранению средней суммы ОД на заемщика, но к снижению средней суммы займа заемщика. Соответственно, рост портфеля БПЗ реализовывался за счет тех заемщиков, которые увеличили совокупную задолженность за счет количества займов, а также перешли из одной группы в другую за счет повышения суммы займа (например, из группы «1 млн – 5 млн» в группу «больше 5 млн»).

**График 4.24 Средняя сумма займа заемщика снижается в группе заемщиков с совокупной суммой долга от 5 млн тенге**

Средняя сумма долга приходящаяся на один заем одного заемщика

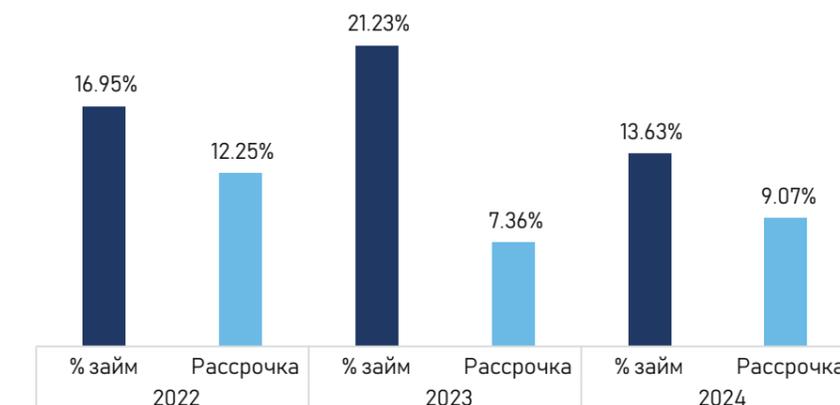


Источник: Кредитный регистр

В части видов займов по ставке вознаграждения, то основной вклад в рост портфеля БПЗ в 2024 год вносят процентные займы (График 4.25). По итогам 2024 года 14 пп от 23% роста портфеля БПЗ состоит из процентных займов, в 2023 году этот показатель составлял 21 пп. Данная тенденция продолжается с 2022 года, где основной вклад в рост обусловлен процентными займами.

**График 4.25 На рост портфеля БПЗ за последние 2 года влияют в основном процентные займы**

Годовой рост БПЗ в разрезе типов займов по ставке вознаграждения



Источник: Кредитный регистр

Примечание:

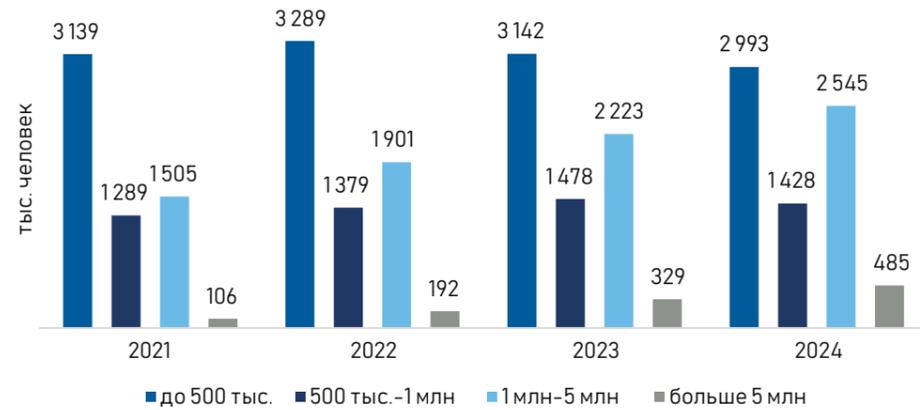
- 1) Процентный заем – займы, не являющиеся «рассрочкой» по определению выше, что подразумевает кредит, при котором заемщик обязуется выплатить сумму процентов на заемные средства помимо основной суммы долга (основной суммы займа).
- 2) К займам, классифицируемым как рассрочка, относятся случаи, при которых объектом кредитования являются потребительские товары и услуги (за исключением автотранспорта), цель кредитования указана как приобретение/покупка, отсутствует залог, тип кредитования – заем, а ставка вознаграждения составляет менее 1%. Также в категорию рассрочек включаются кредитные карты со ставкой вознаграждения менее 1%.

По итогам 2024 года общее количество заемщиков БПЗ составило 7,45 млн человек. При этом количество заемщиков с совокупной суммой долга от 1 млн до 5 млн тенге и свыше 5 млн тенге увеличилось и составляет 2 545 тыс. и 485 тыс., соответственно (График 4.26). Такой продолжительный рост как заемщиков, так и основного долга в сегменте по совокупному долгу свыше 1 млн тенге свидетельствует о дальнейшем повышении долговой нагрузки на одного заемщика.



### График 4.26 Количество заемщиков с совокупной суммой долга «от 1 млн до 5 млн тенге» и «5 млн тенге и больше» увеличилось

Количество заемщиков в разрезе групп по сумме долга по годам



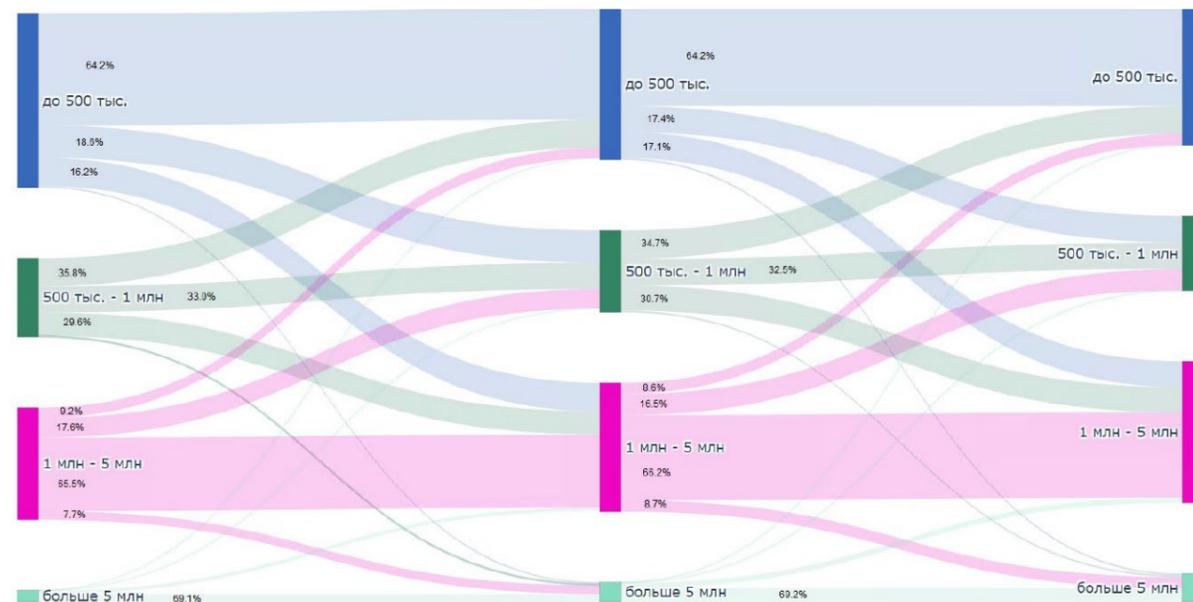
Источник: Кредитный регистр

Анализ перехода заемщиков между группами в разрезе суммы долга в 2024 году показывает, что заемщики все чаще переходят в категории с более высокой задолженностью, либо остаются в своей группе (График 4.27):

- 17,1% заемщиков из группы «до 500 тыс.» перешли в сегмент «1 млн – 5 млн»;
- 8,7% заемщиков из группы «1 млн – 5 млн» нарастили долг до «свыше 5 млн»;
- 69,2% остались в группе «свыше 5 млн», сохранив текущую долговую нагрузку.

Такая динамика говорит о том, что все больше заемщиков сталкиваются с необходимостью наращивать объемы заимствований без обеспечения, что может указывать как на снижение реальных доходов, так и на рост зависимости от заемных средств.

### График 4.27 Основная доля заемщиков группы до 500 тыс. остается в этой же группе



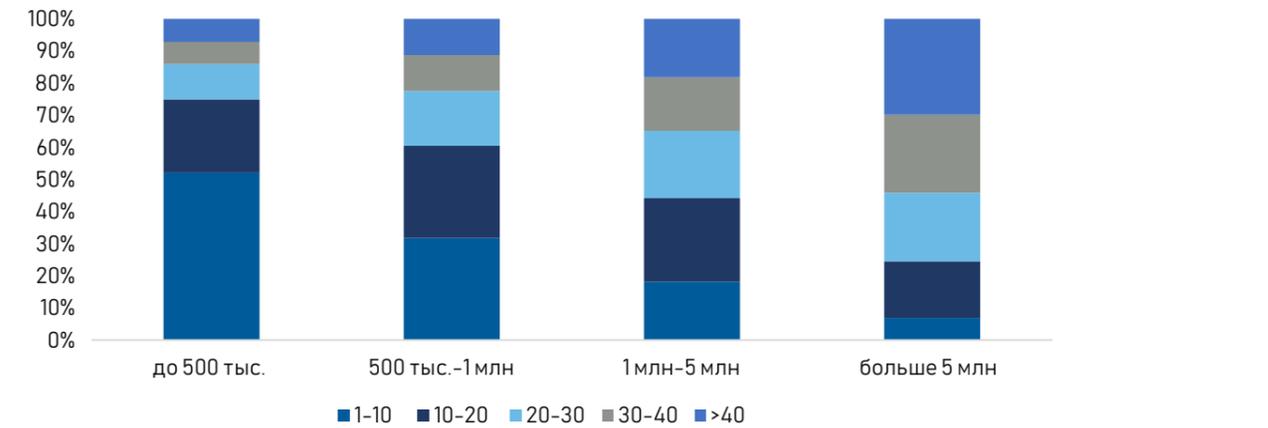
Источник: Кредитный регистр

Примечание: График показывает переходы заемщиков между группами с конца 2022 года по конец 2023 года и с конца 2023 года по конец 2024 года.

Анализ распределения заемщиков по уровню долговой нагрузки на основе показателя КДН в зависимости от суммы займа демонстрирует, что в группе с наименьшим объемом займов (до 500 тыс.) преобладают заемщики с долговой нагрузкой до 10%, тогда как среди заемщиков с кредитами свыше 5 млн наблюдается значительное увеличение доли тех, у кого более 30% дохода уходит на обслуживание долга (График 4.28). Особенно резко возрастает сегмент с долговой нагрузкой выше 40%, что говорит о потенциально повышенных кредитных рисках заемщиков с крупными суммами займов.

### График 4.28 С ростом суммы долга увеличивается доля заемщиков с высокой долговой нагрузкой

Распределение заемщиков по уровню долговой нагрузки (КДН) в зависимости от суммы займа



Источник: Кредитный регистр

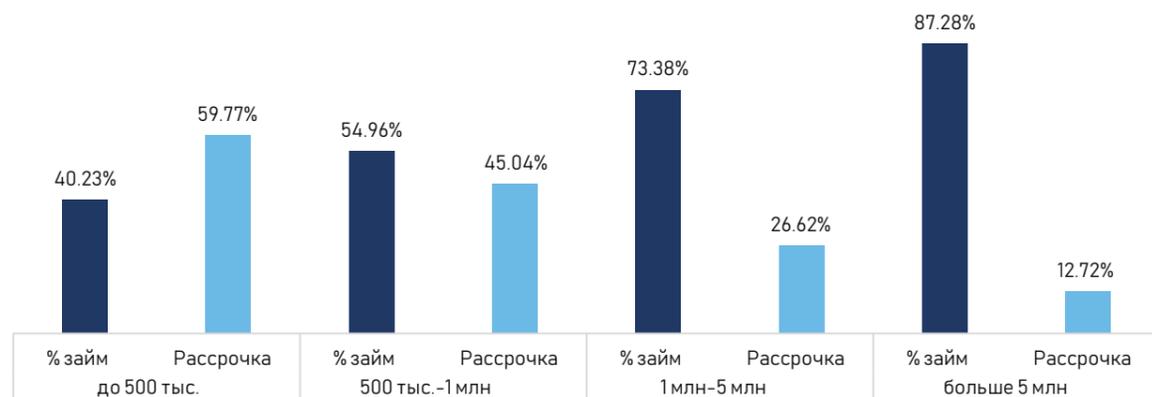
Примечание: Коэффициент долговой нагрузки заемщика рассчитывается как отношение суммы ежемесячного платежа по всем непогашенным займам заемщика, включая суммы просроченных платежей по всем непогашенным займам, и среднего ежемесячного платежа по новой задолженности заемщика к среднему ежемесячному доходу заемщика за последние 6 месяцев.

При этом важно учитывать не только сам уровень долговой нагрузки, но и условия, на которых предоставляются займы. Одним из ключевых факторов, влияющих на долговую нагрузку заемщика, является наличие или отсутствие вознаграждения по займу. В группе заемщиков с долгом до 500 тыс. 60% займов являются «рассрочками», а 40% – процентными займами. В следующей группе (500 тыс. – 1 млн) наблюдается преимущественная доля процентных займов (55%) (График 4.29). В категории «1 млн – 5 млн» доля рассрочек сокращается до 27%, тогда как 73% займов выданы как процентные займы. В самой крупной категории (более 5 млн) доля рассрочек составляет всего 13%, а подавляющее большинство (87%) является процентным займом. Таким образом, чем выше совокупный долг заемщика, тем реже предоставляются займы по нулевой ставке.



**График 4.29 Чем выше совокупный долг заемщика, тем чаще предоставляются процентные займы**

Доля займов в разрезе групп по объему займа и типу займов по ставке



Источник: Кредитный регистр

Примечание:

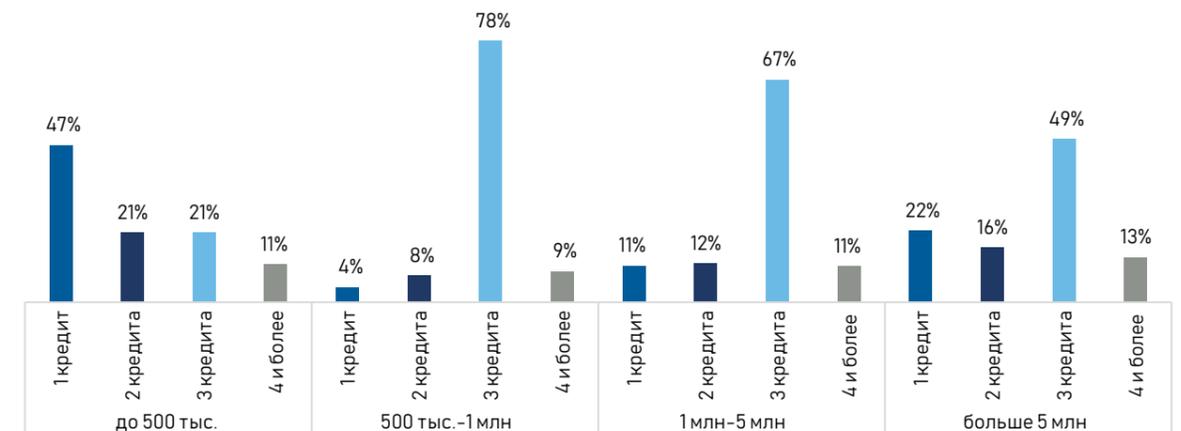
- 1) Процентный заем – займы, не являющиеся «рассрочкой» по определению выше, что подразумевает кредит, при котором заемщик обязуется выплатить сумму процентов на заемные средства помимо основной суммы долга (основной суммы займа).
- 2) К займам, классифицируемым как рассрочка, относятся случаи, при которых объектом кредитования являются потребительские товары и услуги (за исключением автотранспорта), цель кредитования указана как приобретение/покупка, отсутствует залог, тип кредитования – заем, а ставка вознаграждения составляет менее 1%. Также в категорию рассрочек включаются кредитные карты со ставкой вознаграждения менее 1%.

По мере роста совокупного долга по БПЗ увеличивается и количество займов на одного заемщика (График 4.30(a)). По количеству займов, имеющихся у заемщиков во всех группах по сумме займов, заемщики с четырьмя и более кредитами имеют наименьшую долю, не выше 13%. В группе по сумме займов от 500 тыс. до 5 млн тенге отмечается высокая доля заемщиков с тремя займами.

Если рассматривать не только БПЗ, но и все розничные займы физических лиц, наблюдается иная ситуация. Большинство заемщиков в разрезе групп долга имеют 4 и более кредитов, и с группы «до 500 тыс.» по «больше 5 млн» доля заемщиков с «4 займами и более» увеличивается и достигает 73% от всех заемщиков в данной группе (График 4.30 (b)). Таким образом, высокая доля заемщиков в группе «4 и более кредитов» в самых крупных группах долга подтверждает тенденцию повышения долговой нагрузки за счет увеличения количества займов.

**График 4.30 (а) Заемщики с небольшим совокупным долгом БПЗ (до 500 тыс. тенге) чаще всего имеют только один кредит**

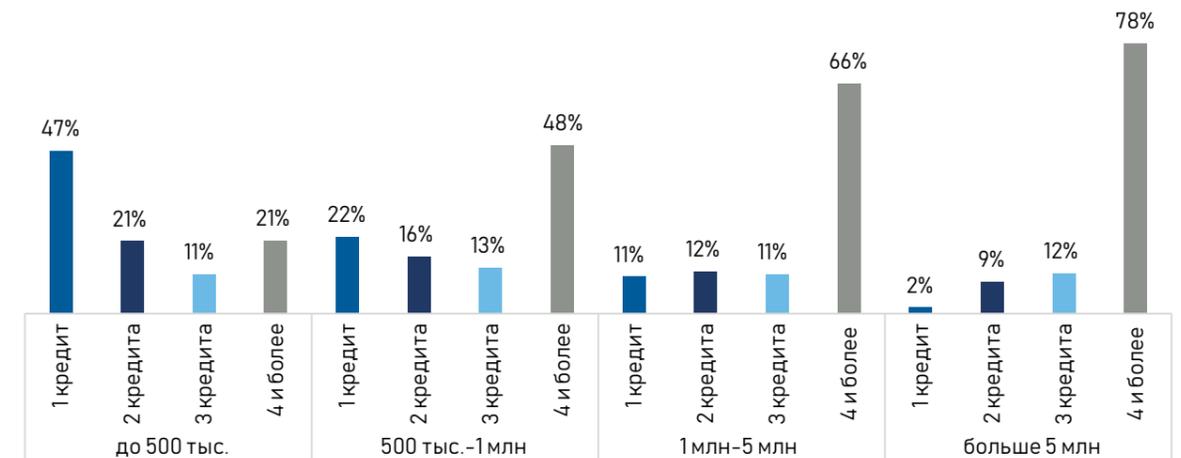
Распределение заемщиков по количеству БПЗ в зависимости от суммы займа



Источник: Кредитный регистр

**График 4.30 (b) Заемщики с крупным совокупным долгом в основном имеют 4 и более розничных займов**

Распределение заемщиков по количеству розничных займов в зависимости от суммы займа



Источник: Кредитный регистр

Высокая доля ссудного портфеля в сегменте свыше 1 млн тенге, а также высокая совокупная сумма беззалоговых займов на одного заемщика требует проведение со стороны банков качественной оценки финансового состояния и платежеспособности заемщиков с крупной задолженностью. По итогам 2024 года уровень доли неработающих займов в БПЗ остается низким. По оценкам БВУ уровни кредитного риска данного портфеля по итогам 2024 года остаются умеренными. Так, наиболее высокие уровни средневзвешенного PD на горизонте 12 месяцев наблюдаются в сегментах с суммой займа от 500 тыс. до 1 млн тенге. При этом медианные значения PD не превышают 3%.

Все риск метрики, кроме «Медианное PD (12 мес.)», показывают идентичное распределение проблемных займов. Таким образом, высокая доля проблемных займов расположена в группе по долгу «500 тыс. – 1 млн» (График 4.31).



### График 4.31 Доли заемщиков с неработающими займами в сегментах БПЗ не превышают средневзвешенной вероятности дефолта по оценкам БВУ

Вероятность дефолта и доля неработающих займов в разрезе групп по объему займа



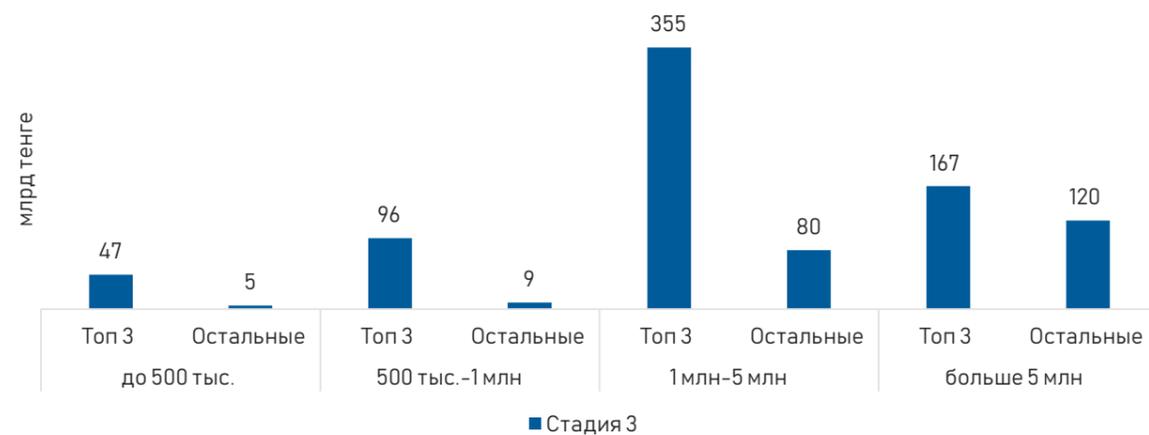
Источник: Кредитный регистр

Примечание: Каждому займу соответствует значение вероятности дефолта (PD 12 мес.), рассчитанное банком самостоятельно в соответствии с собственной внутренней методологией оценки кредитного риска.

Учитывая значительную долю сегмента заемщиков с совокупным долгом свыше 1 млн тенге, основной объем займов стадии 3 сконцентрирован в этой группе (График 4.32). При этом во всех группах по сумме долга основная доля займов стадии 3 относится к 3 крупным банкам с наибольшей долей БПЗ в розничном портфеле. Наибольший объем займов стадии 3 в данных банках отмечается в группе «1 млн – 5 млн», тогда как по остальным банкам основной объем относится к группе долга «больше 5 млн».

### График 4.32 Основная доля займов стадии 3 приходится на группу заемщиков «1 млн – 5 млн» в банках с наиболее крупными долями в портфеле БПЗ

Доля объема долга и стадии 3 в разрезе групп банков по объему ссудного портфеля и групп заемщиков по объему долга



Источник: Кредитный регистр

Примечание: Банки (17 банков), имеющие портфель БПЗ на балансе разделены на 2 группы по объему ссудного портфеля на 01.01.2025:

1) Топ 3 – 3 банка с наибольшим объемом БПЗ в розничном портфеле;

2) Остальные – прочие банки в портфеле БПЗ.

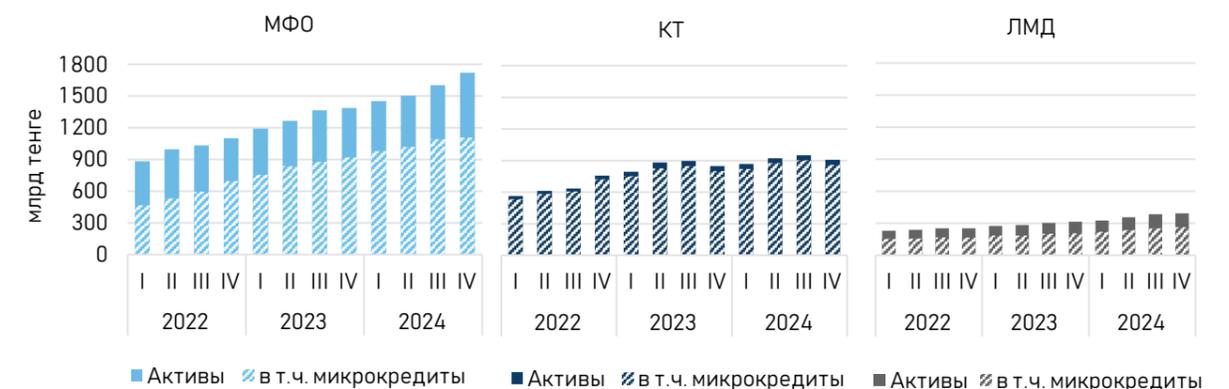
## 4.4 МИКРОФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Заметное увеличение активов, а также количества заемщиков и займов свидетельствует о сохранении положительной динамики развития микрофинансовой деятельности в 2024 году. При этом качество ссудного портфеля микрофинансового сегмента несколько снизилось. Ужесточение отдельных регуляторных требований привело к снижению доли потребительских микрокредитов, в том числе PDL займов<sup>17</sup>. На фоне динамичного развития сегмента, а также изменений в законодательных нормах, обеспечивающих возможность трансформации в банк, отдельные крупные МФО начали проводить активную работу по преобразованию в банки.

Совокупные активы организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность (ОМФД), продолжили показывать заметный рост и в течение 2024 года увеличились на 18,4% до 3 016,1 млрд тенге. В частности, активы МФО выросли на 24,1% (до 1 718,8 млрд тенге), КТ – 6,9% (до 905,8 млрд тенге), ЛМД – 24,2% (до 391,5 млрд тенге). Традиционно увеличение активов ОМФД обеспечивалось за счет роста объема микрокредитов. Так, за 2024 год портфель микрокредитов увеличился на 16,8% и составил 2 467,8 млрд тенге: по МФО на 21,5% (до 1 345,2 млрд тенге), КТ на 7,3% (до 858,1 млрд тенге) и ЛМД на 28,6% (до 264,5 млрд тенге). Для сравнения совокупные активы БВУ за указанный период выросли на 19,7%, до 61,6 трлн тенге, ссудный портфель – на 21,2%, до 35,4 трлн тенге. Так, на ОМФД приходится около 6,5% сегмента кредитования финансовыми организациями<sup>18</sup>.

### График 4.33 Высокая динамика роста активов и выданных микрокредитов<sup>19</sup> ОМФД сохранялась в течение 2024 года

Балансовая стоимость на конец соответствующего квартала



Источник: Национальный Банк

Количество займов и количество заемщиков ОМФД в 2024 году продолжили рост. Стоит отметить относительно быстрый темп роста количества займов по сравнению с количеством заемщиков (Таблица 4.1). Соответственно, такая динамика отражается в показателе среднего количества займов на одного заемщика.

### Таблица 4.1 Количество заемщиков и займов всех видов ОМФД увеличилось в 2024 году

Вид ОМФД	Прирост количества (г/г)	
	Заемщиков	Займов
Микрофинансовые организации	10,1%	11,1%
Кредитные товарищества	1,6%	2,2%
Ломбарды	3,1%	12,8%
<b>Итого ОМФД</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,7%</b>

Источник: ГКБ

<sup>17</sup> Короткие займы сроком до 45 дней на сумму до 45 МРП (за 2024 год 3 692 тенге).

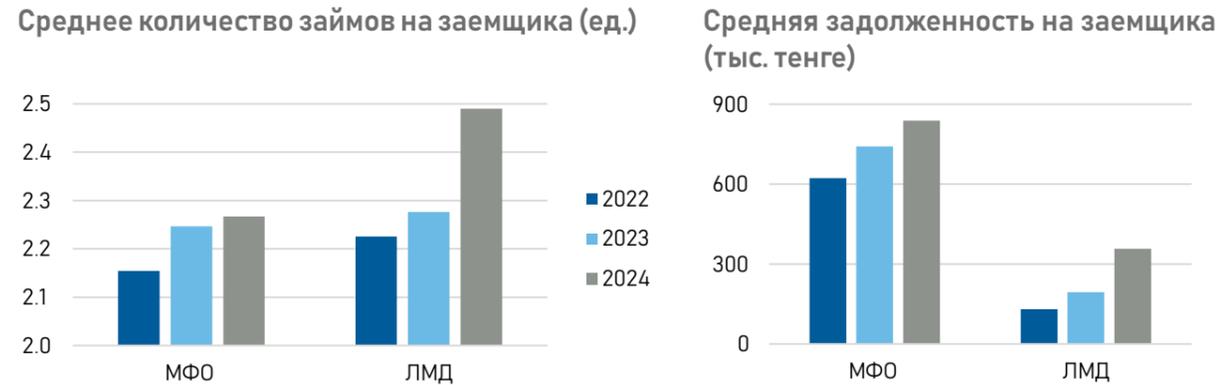
<sup>18</sup> ОМФД и БВУ.

<sup>19</sup> За вычетом резервов на обесценение.



По состоянию на 1 января 2025 года в среднем на одного заемщика по всем ООМФД приходилось по 2.7 займа, в том числе: МФО – 2.3; КТ – 1.9; ЛМД – 2.5. Рост показателя количества займов на одного заемщика в 2024 году по всем ООМФД свидетельствует об увеличении количества микрокредитов, которые параллельно обслуживаются в МФО и ЛМД (График 4.34). Сохранение динамики увеличения среднего количества займов на одного заемщика указывает на дальнейшее увеличение долговой нагрузки населения, так как основная часть таких заемщиков приходится на МФО и ЛМД, которые концентрируются на кредитовании физических лиц.

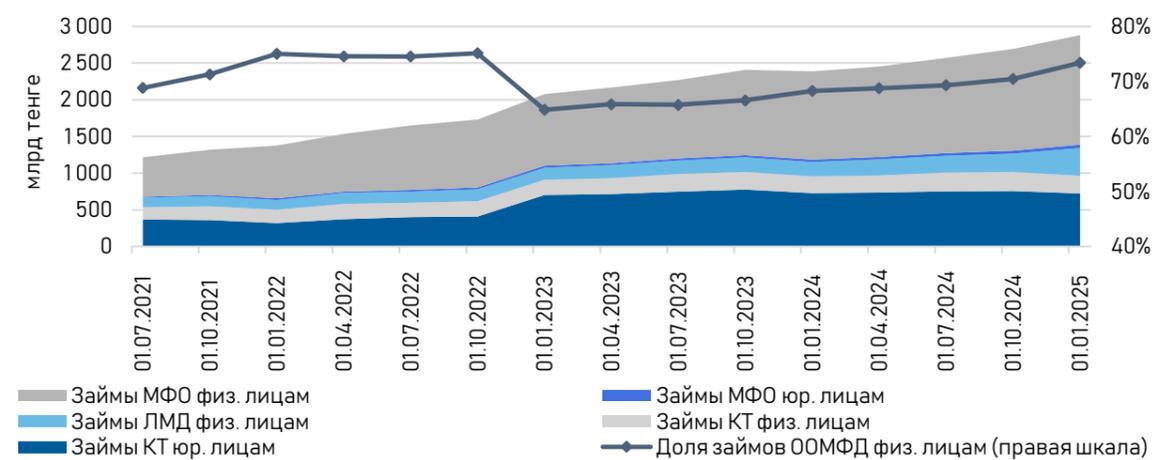
**График 4.34 Среднее количество займов и средняя задолженность на заемщика МФО и ЛМД увеличилось в 2024 году**



Источник: ГКБ

Доля займов физических лиц в портфеле ООМФД в течение 2024 года увеличилась на 5,1 пп и составила 73,4% (График 4.35). Указанный рост во многом является результатом активного роста портфеля МФО, на которые по состоянию на 1 января 2025 года приходилось 70,7% от всего объема займов физических лиц. Микрокредиты МФО физическим лицам включают в себя также займы ИП, которые на отчетную дату занимали 13,2% от объема микрокредитов физических лиц. В то же время портфель микрокредитов юридическим лицам сохранился на уровне предыдущего года. Такая динамика связана с преобладающей долей КТ (94,1%) в кредитовании юридических лиц, портфель которых снизился на 1% по итогам 2024 года.

**График 4.35 Драйвером роста портфеля микрокредитов ООМФД в течение 2024 года являлись микрокредиты МФО физическим лицам**



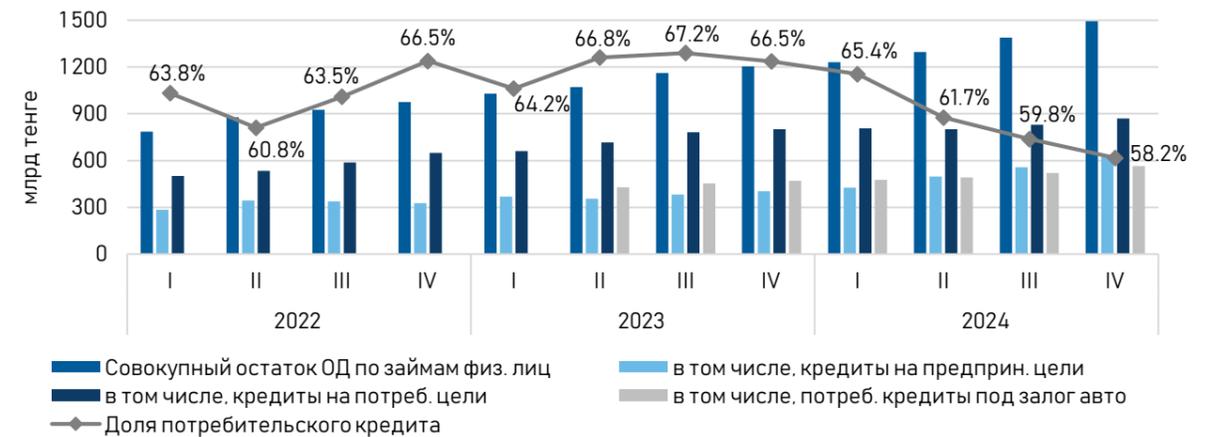
Источник: Национальный Банк

В структуре займов МФО по физическим лицам доля потребительских микрокредитов снизилась на 8,3 пп и составила 58,2% (График 4.36). Указанное снижение является следствием ряда регуляторных мер. В частности, по мнению представителей сегмента МФО<sup>20</sup>, отсутствие официальных подтвержденных

<sup>20</sup> В рамках ежеквартального опроса банков по кредитованию по итогам четвертого квартала 2024 года (<https://nationalbank.kz/ru/news/predydushchie-publikacii-opros/rubrics/2088>) были проведены встречи с отдельными крупными МФО, активы которых составляют более 50% активов всех МФО.

доходов клиентов МФО, а также недостаточный объем банковских транзакций для их косвенного подтверждения усложняют соблюдение МФО ужесточенного требования к расчету коэффициента долговой нагрузки (КДН) (Бокс 4.3). Как следствие ряд МФО переориентировал свои ресурсы на кредитование физических лиц на предпринимательские цели, в том числе без официальной регистрации предпринимательской деятельности, классифицируемые как самозанятые, по которым не требуется расчет КДН.

**График 4.36 В течение 2024 года доля микрокредитов МФО на потребительские цели заметно снизилась**



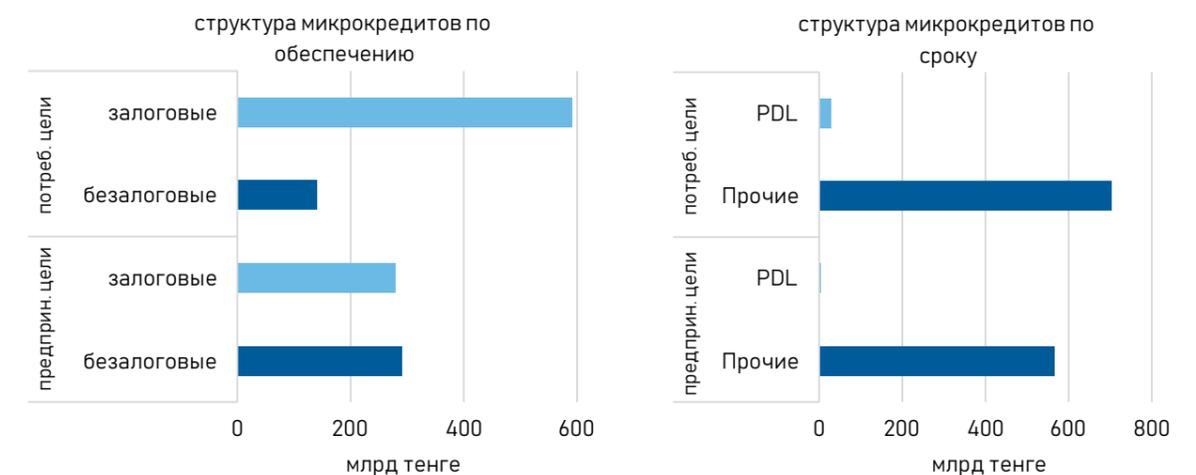
Источник: Национальный Банк

**Примечание:** В соответствии с изменениями в постановление Правления Национального Банка от 28 ноября 2019 года №222 с 1 июля 2023 года были расширены требования к отчетности МФО в разрезе структуры предоставленных микрокредитов (в том числе был добавлен критерий по виду залогового обеспечения)

По состоянию на 1 января 2025 года 81% портфеля микрокредитов МФО на потребительские цели приходится на микрокредиты, обеспеченные залоговым имуществом. В частности, 64,8% объема микрокредитов на потребительские цели предоставлены под залог авто, основная доля которых приходится на автокредиты. Для стимулирования развития внутреннего автопрома во втором квартале 2024 года АРРФР снизил риск-взвешивание потребительских микрокредитов, обеспеченных залогом автотранспортного средства со 150% до 100%, что позволило МФО высвободить дополнительный капитал. В свою очередь, микрокредиты, обеспеченные залоговым имуществом, занимают только половину портфеля микрокредитов на предпринимательские цели (График 4.37).

**График 4.37 В структуре микрокредитов МФО физическим лицам основной объем приходится на займы сроком более 45 дней и займы, обеспеченные залоговым имуществом**

Балансовая стоимость по состоянию на 01.01.2025 года



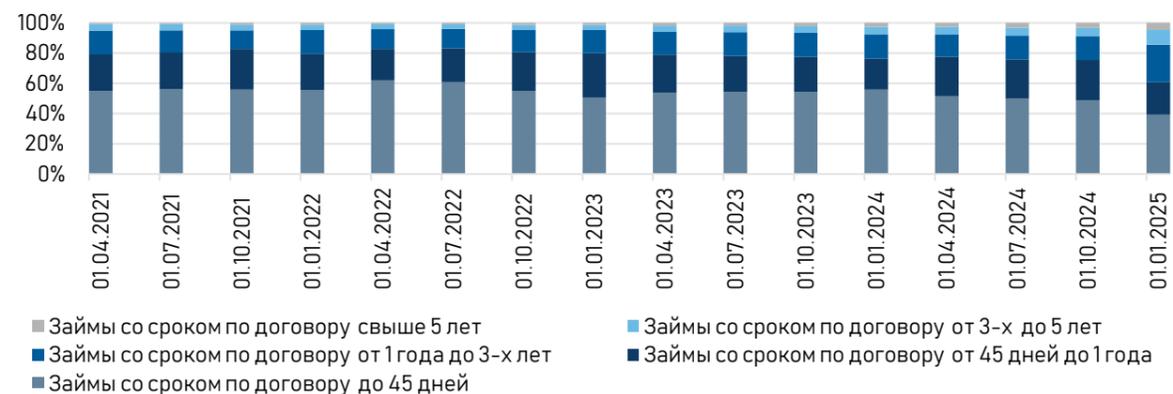
Источник: Национальный Банк



В свою очередь, в результате ужесточения требований в отношении PDL займов, в том числе снижения предельного значения годовой эффективной ставки вознаграждения (ГЭСВ), доля таких займов снизилась до 4% от всего объема потребительских микрокредитов и до 1% от микрокредитов на предпринимательские цели. Для сравнения, в начале 2024 года данные показатели составляли 21% и 4%, соответственно. При этом необходимо учитывать некоторые изменения в части признаков определения PDL в течение 2024 года<sup>21</sup>. Более того количество МФО в сегменте PDL сократилось с 65 до 48 в течение 2024 года. Таким образом, доля заключенных договоров по займам со сроком до 45 дней снизилась на 16 пп и составила 39% на 1 января 2025 года (График 4.38).

**График 4.38 Доля договоров займа со сроком до 45 дней (PDL займы) снизилась в течение 2024 года вследствие ряда регуляторных мер.**

**По количеству договоров**



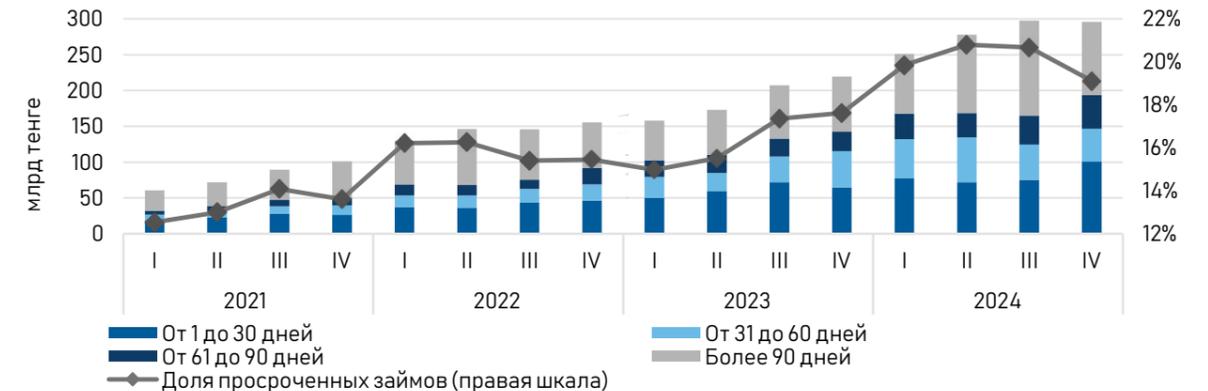
Источник: ГКБ  
Примечание: оценка Национального Банка

В результате снижения доли коротких займов увеличился средний срок займов. Так, средний срок выданных займов МФО в течение 2024 года увеличился с 6 до 14 месяцев, тогда как средневзвешенная срочность портфеля по оставшемуся сроку за указанный период составила 25 месяцев, что на один месяц больше показателя предыдущего года.

**Качество кредитного портфеля ООМФД ухудшилось в 2024 году, во многом за счет сегмента МФО.** Ужесточения регулятора, в том числе введение моратория на продажу проблемных займов коллекторам с 1 июля 2024 года до 1 мая 2026 года, привели к увеличению доли просроченных займов МФО. Кроме того, с 1 мая 2026 года ООМФД могут реализовать проблемные займы после истечения двух лет после выхода заемщика на просрочку более 90 дней. Вследствие, МФО начали проводить собственные мероприятия по урегулированию проблемных займов, что незначительно улучшило качество портфеля к концу года. Собственные меры по урегулированию включают также привлечение коллекторов в качестве внешнего оператора для получения агентских услуг. Таким образом, несмотря на некоторое восстановление качества портфеля кредитов МФО доля просроченных займов в течение 2024 года выросла на 1.5 пп до 19,1% (График 4.39). Продолжительное увеличение доли просроченной задолженности свидетельствует о повышении кредитного риска в сегменте МФО.

<sup>21</sup> В законе о микрофинансовой деятельности с 19 июня 2024 года был исключен пункт 3-1 статьи 4, который выделял PDL займы как микрокредиты со сроком до сорока пяти календарных дней, в размере, не превышающий пятидесятикратного размера месячного расчетного показателя. При этом совместным постановлением Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 16 августа 2024 года № 62 и постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 19 августа 2024 года № 45 отдельно выделяются микрокредиты со сроком до сорока пяти календарных дней, в размере, не превышающий сорокапятикратного размера месячного расчетного показателя.

**График 4.39 Доля просроченных займов в общем объеме выданных займов МФО увеличилась в течение 2024 года**



Источник: Национальный Банк

- Снижение качества портфеля МФО потенциально обусловлено совокупностью нескольких факторов:
- отсутствие у большинства МФО инструментов и процедуры комплексной и прозрачной оценки риска заемщика, включая уровень его платежеспособности;
  - повышение риск аппетита МФО вследствие ужесточения регуляторных требований, которые приводят к наращиванию резервов и дополнительным расходам на урегулирование займов, потенциально снижая прибыль МФО и мотивируя их компенсировать расходы за счет агрессивной кредитной политики<sup>22</sup>;
  - увеличение долговой нагрузки, в том числе увеличение среднего количества и объема займов на одного заемщика, что усложняет их обслуживание и повышает вероятность дефолта. В данном случае, необходимо учитывать нерегулируемую деятельность кредитных брокеров, которые обеспечивают возможность кредитного шоппинга<sup>23</sup>, позволяя обходить требования к КДН и повышая долговую нагрузку заемщика;
  - особенность клиентской базы МФО – заемщики с более высоким уровнем кредитного риска.

В свою очередь, в течение четвертого квартала 2024 года отмечается увеличение доли займов с просрочкой до 30 дней на 1,3 пп до 6,5%, несмотря на заметное снижение NPL90+ с 9,2% до 6,6% за указанный период. Указанная тенденция может свидетельствовать о том, что отсутствие возможности прямой реализации проблемных займов мотивирует ряд МФО к проведению реструктуризации или списанию таких займов за баланс и, в случае оздоровления, обратного признания таких займов в балансовой отчетности. Такие действия МФО отражают слабое качество принимаемых кредитных решений. Осуществление своевременного надзора и проведение эффективной оценки деятельности МФО требует необходимости отслеживания факта проведения реструктуризации или списания займов за баланс посредством отчетности. Практика проведения реструктуризации и списания активов может временно выравнивать показатели кредитного риска. В результате, сохраняется относительно высокая вероятность повторного выхода заемщика на просрочку.

Структура качества портфеля пяти наиболее крупных МФО, на которые приходится 57% от портфеля сегмента, несколько отличается. Так, доля общей просроченной задолженности указанных МФО от их портфеля микрокредитов в 2024 году увеличилась с 9,7% до 9,9%, а NPL90+ – с 4,1% до 5,1%. Более низкий уровень общей просроченной задолженности, основная доля которых приходится на NPL90+ указывает на относительно прозрачный портфель и умеренный риск-аппетит таких МФО. Таким образом, низкое качество портфеля некрупных участников, а также низкое качество кредитных решений МФО повышает кредитные риски сегмента в целом.

В рамках опроса по кредитованию ряд МФО отмечают некоторое влияние третьих сторон, которые оказывают услуги заемщикам по формированию различных схем для списания займа или получения

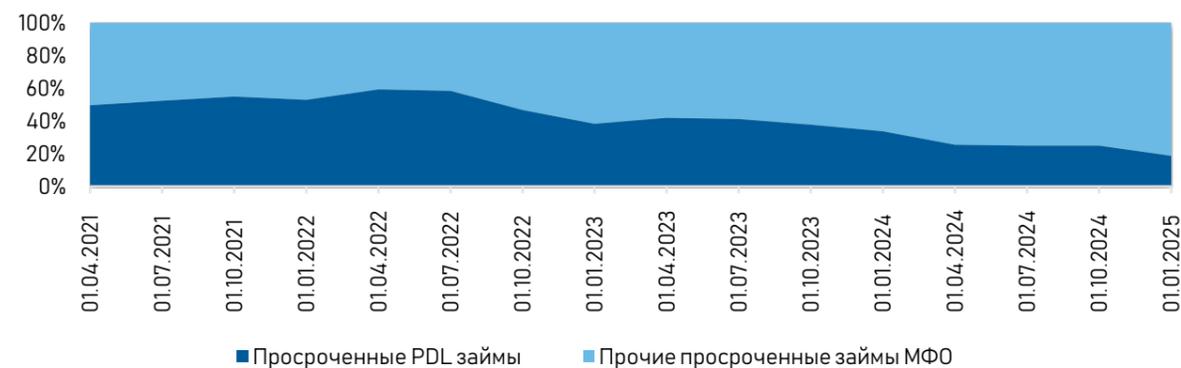
<sup>22</sup> Чистая прибыль сегмента МФО за 2024 год снизилась на 13,8%, несмотря на рост портфеля микрокредитов 16,8% за указанный период.

<sup>23</sup> Кредитный шоппинг – единовременное оформление нескольких кредитов в разных финансовых организациях, в том числе посредством платформы кредитного брокера. Отсутствие данных в онлайн режиме не позволяют МФО моментально отслеживать реальную текущую долговую нагрузку заемщиков.



статуса банкротства платежеспособными клиентами, искусственно ухудшая качество портфеля. Помимо этого, отдельные крупные МФО в сегменте автокредитования отметили продолжительное ухудшение качества займов у ряда заемщиков вследствие наличия существенного ценового разрыва между первичным и вторичным рынками автотранспорта, что привело к переоценке стоимости автотранспорта в момент приобретения и снижения возможности его реализации на вторичном рынке по такой стоимости, что снижает заинтересованность в своевременном исполнении своих обязательств по автокредитам. При этом, по мнению таких МФО, пик переоценки и, как следствие, выхода на просрочку приходился на начало 2024 года и отмечается постепенное восстановление качества их портфеля. Кроме того, МФО выделяют рост случаев мошенничества, когда заемщик оформляет автокредит на свое имя вместо другого лица с целью получения вознаграждения за посредничество. В результате заемщик оказывается с автокредитом без самого автомобиля и вознаграждения за услугу, что приводит к его отказу от выполнения обязательств по кредиту и, как следствие, возникновению просроченной задолженности.

**График 4.40 Доля просроченных займов со сроком по договору до 45 дней в общем объеме просроченной задолженности по микрокредитам МФО в 2024 году существенно сократилась**



Источник: ГКБ

Примечание: оценка Национального Банка

Заметное сужение сегмента PDL также отразилось на доле их просроченной задолженности в структуре всех микрокредитов МФО с просроченной задолженностью. Так, указанная доля в течение 2024 года снизилась на 14,9 пп до 18,7% (График 4.39). При этом качество кредитного портфеля самого сегмента PDL заметно ухудшилось за счет просрочки до 90 дней. Таким образом, доля всей просроченной задолженности (от 1 дня и более) по таким займам в течение 2024 года выросла на 17,1 пп до 61,1%, а уровень NPL90+ – на 2 пп до 12,7%.

В свою очередь, доля просроченных займов по КТ в 2024 году увеличилась на 3,7 пп до 6,7%, тогда как по ЛМД напротив данный показатель за указанный период снизился на 5,9 пп до 24,3%.

Уровень провизий ООМФД в соответствии с МСФО по итогам 2024 года составил 10,3% от совокупного объема микрокредитов, что покрывает 72% всех NPL90+ (в том числе МФО – 85,9%, КТ – 9,9%, ЛМД – 5,8%). Относительно низкое покрытие резервами в КТ объясняется низким уровнем кредитного риска присущего деятельности КТ, тогда как по ЛМД все займы обеспечены залогом.

В течение 2024 года большинство МФО выполняли пруденциальные нормативы, установленные АРПФР. На 1 января 2025 года 9 МФО из 214 не выполнили пруденциальные нормативы (в том числе 1 МФО – минимальные размеры уставного и собственного капитала, 9 МФО – лимит<sup>24</sup> на долю NPL90+ в общей сумме ссудного портфеля).

Концентрация в микрофинансовом сегменте сохраняется на высоком уровне. На 1 января 2025 года на пять крупнейших МФО приходилось 63,4% портфеля всех микрокредитов, в то время как по КТ и ЛМД этот показатель равен 52,1% и 49,2%, соответственно. При этом ряд крупных МФО начал проводить активные мероприятия по трансформации в банк. Для подготовки операционной возможности отдельные МФО

<sup>24</sup> Постановление Правления НБРК от 14 ноября 2019 года №192 «Об утверждении пруденциальных нормативов и иных обязательных к соблюдению организацией, осуществляющей микрофинансовую деятельность, норм и лимитов, методики их расчетов».

активно развивают совместные с банками проекты по текущим и карточным счетам (кредитные карты), посредством которых предоставляются онлайн кредиты. Потенциальное преобразование таких МФО (на которых приходится 28,5% активов и 27% ссудного портфеля всего сегмента) в банки обеспечит снижение концентрации портфеля на крупных участниках в микрофинансовом сегменте и изменение его текущей продуктовой и отраслевой структуры. Существенную долю портфеля указанных МФО занимает микрокредиты самозанятым на предпринимательские цели, тогда как основная доля кредитования прочих МФО приходится на потребительские микрокредиты. Следовательно, их потенциальное преобразование в банки увеличит концентрацию сегмента МФО в потребительском кредитовании, в частности, в направлениях автокредита и беззалогового краткосрочного микрокредита.

#### БОКС 4.3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ МИКРОФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Для обеспечения финансовой устойчивости и стабильности финансового рынка, защиты заемщика от чрезмерной долговой нагрузки, а также обеспечения прозрачности в сегменте МФО в рамках закона по вопросам минимизации рисков при кредитовании<sup>25</sup> в 2024 году был проведен ряд следующих регуляторных изменений:

- запрет на выдачу микрокредитов, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности физическим лицам, имеющим NPL90+, а также начисление вознаграждения после 90 дней просрочки по ранее полученным потребительским микрокредитам;
- ограничение максимальной суммы<sup>26</sup> по беззалоговым потребительским микрокредитам до 1100 МРП;
- установление требования к обязательному получению МФО согласия супругов<sup>27</sup> при выдаче микрокредитов на сумму свыше 1000 МРП;
- снижение предельных значений ГЭСВ<sup>28</sup> по микрокредитам с 56% до 46%, а также установление предельного размера ГЭСВ по PDL займам: менее 0,3% в день, но не более 179%;
- введение обязанности МФО передавать сведения по поступившим заявлениям на оформление микрокредита в кредитные бюро в режиме реального времени;
- распространение требования к расчету и предельному значению КДН на все микрокредиты, предоставленные заемщикам на приобретение товаров, работ и услуг, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности. Ранее данное требование распространялось только на беззалоговые потребительские микрокредиты физических лиц;
- сокращение перечня критериев легитимного источника дохода для расчета дохода заемщика<sup>29</sup>;
- ограничение источников для расчета КДН для граждан, не достигших 21 года, только на основании официальных доходов, справки с места работы и стипендии.

Помимо этого, АРПФР начата работа по внедрению риск-ориентированного надзора, в частности утверждена методология риск-ориентированного надзора для определения интенсивности и вида надзорных процессов в зависимости от степени подверженности рискам деятельности МФО, в рамках которой:

- пересмотрены подходы к определению рисков МФО;
- расширены инструменты выявления рисков и методы их оценки;
- введены дополнительные критерии и показатели подверженности деятельности рискам субъектов надзора (кредитные риски, операционные риски, риск устойчивости;
- репутационные риски и т.д.).

<sup>25</sup> Закон Республики Казахстан от 19 июня 2024 года №97-VIII внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам минимизации рисков при кредитовании, защиты прав заемщиков, совершенствования регулирования финансового рынка и исполнительного производства.

<sup>26</sup> Постановление Правления АРПФР от 16 августа 2024 года №61 «Об утверждении Требований к сумме потребительского банковского займа и потребительского микрокредита».

<sup>27</sup> Постановление Правления АРПФР Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 16 августа 2024 года №55 «Об утверждении Правил получения согласия супруга (супруги) на предоставление банковского займа или микрокредита физическому лицу, минимального размера банковского займа или микрокредита, по которому необходимо согласие супруга (супруги) на предоставление банковского займа или микрокредита физическому лицу».

<sup>28</sup> Совместное постановление Правления АРПФР от 16 августа 2024 года №62 и постановление Правления НБРК от 19 августа 2024 года №45 «Об определении предельных размеров годовой эффективной ставки вознаграждения».

<sup>29</sup> Постановление Правления НБРК от 28 ноября 2019 года №215 «Об утверждении Правил расчета и предельного значения коэффициента долговой нагрузки заемщика организации, осуществляющей микрофинансовую деятельность».



# У РИСКИ ЛИКВИДНОСТИ, ФОНДИРОВАНИЯ, ДОЛЛАРИЗАЦИИ, ВАЛЮТНЫЕ И ПРОЦЕНТНЫЕ РИСКИ

Риски ликвидности в банковском секторе оставались на умеренном уровне, что обусловлено значительным запасом высоколиквидных активов (ВЛА). Рост ВЛА продолжился, и они составили около трети активов банковского сектора. Основным драйвером роста ВЛА являлась тенговая составляющая. В течение года наблюдалось перераспределение ликвидности: банки размещали избыточную тенговую ликвидность во вкладах в Национальном Банке по мере сокращения объемов выпуска нот. Анализ показал, что банковский сектор в целом устойчив к умеренному оттоку депозитов, однако при экстремальном сценарии возможно нарушение норматива покрытия ликвидности у значительной части банков.

В 2024 году отмечен рост доли действительно срочных депозитов, что положительно сказывается на устойчивости фондирования банков, однако доминирование краткосрочных обязательств все еще остается вызовом. Анализ выявил зависимость казахстанских банков от оптового фондирования, что делает их уязвимыми к рыночным шокам.

Риск концентрации фондирования умеренный. Половина банков имеет достаточный резерв ликвидности для покрытия оттока крупнейших депозиторов. Зависимость от госсектора снижается.

Уровень долларизации снизился. Крупные вкладчики по-прежнему предпочитают хранить значительную часть средств в иностранной валюте, несмотря на общее снижение уровня долларизации во всех группах вкладов.

Валютный риск банковского сектора был на приемлемом уровне. Нетто валютная позиция по системе в большинстве периодов была близка к нейтральной и все банки выполняли пруденциальные нормативы по соблюдению лимитов открытой валютной позиции.

В 2024 году банки продолжали оставаться высокорентабельными при достаточно устойчивых уровнях процентной маржи и процентного спреда.

## 5.1 РИСКИ ЛИКВИДНОСТИ

В 2024 году уровень высоколиквидных активов (ВЛА) оставался высоким. К концу года объем ВЛА достиг 18,9 трлн тенге, что составило 30,7% от общего объема активов (График 5.1), что свидетельствует о значительном запасе ликвидности банковской системы и ее способности абсорбировать потенциальные шоки.

График 5.1 В 2024 году объемы ВЛА росли



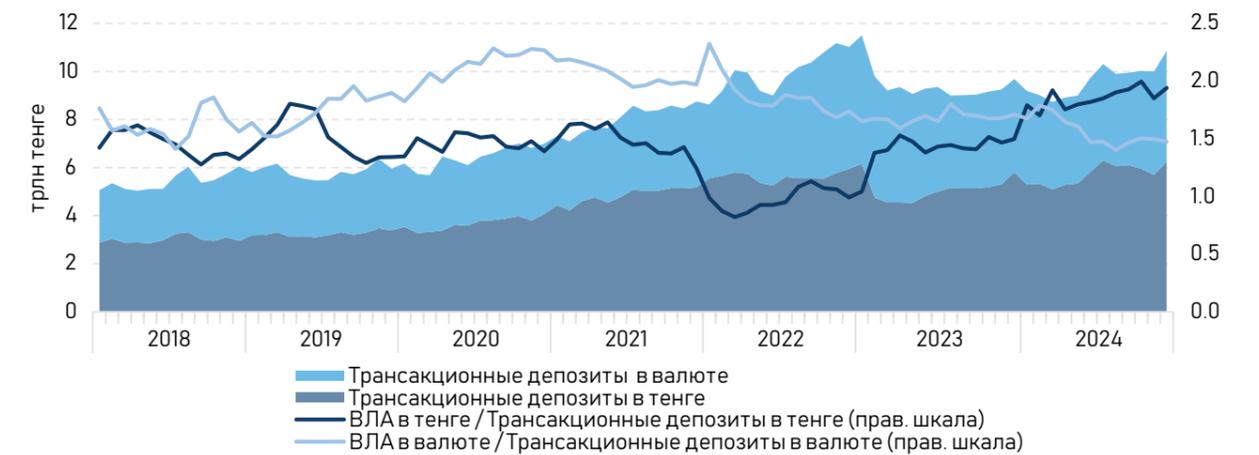
Источник: отчетность БВУ

Примечание: ВЛА включают наличность, драгоценные металлы, корсчета, межбанковские вклады и ГЦБ (за исключением обремененных). Данные на конец квартала

Объем ВЛА в тенге увеличился на 39,4%. ВЛА в иностранной валюте выросли на 2,6% и в третьем квартале 2024 года достигли исторически минимального значения в соотношении к совокупным активам – 10%.

В течение 2024 года совокупные ВЛА банковского сектора обеспечивали достаточный запас для покрытия наиболее чувствительных к оттоку статей обязательств – транзакционных счетов физических и юридических лиц. Превышение ВЛА над транзакционными счетами отмечалось как в тенге (в 1,9 раза), так и в иностранной валюте (в 1,5 раза) (График 5.2), что указывает на возможности банковского сектора абсорбировать потенциальные шоки ликвидности в случае оттока средств с наиболее волатильных счетов.

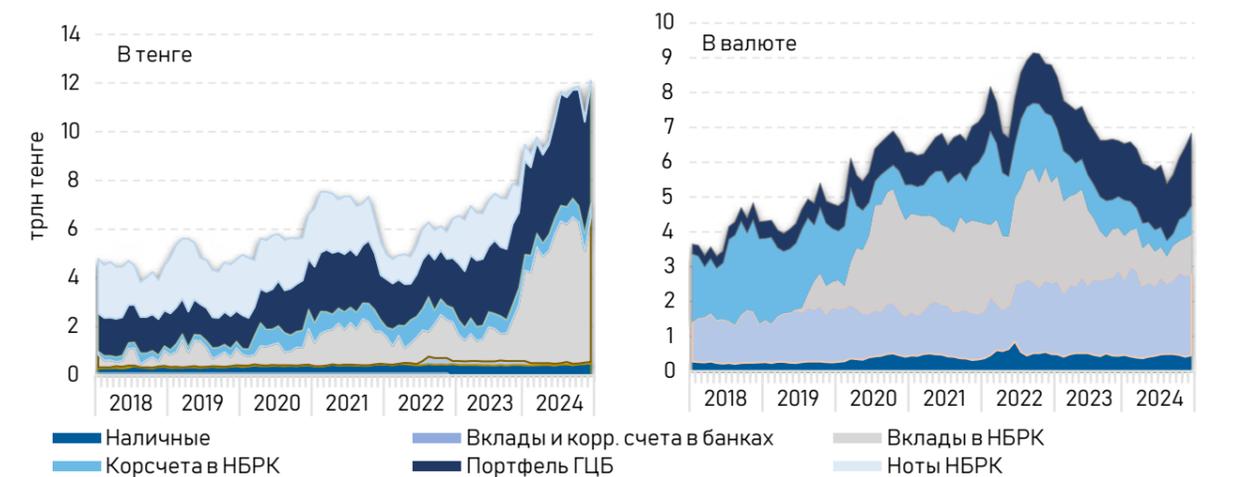
График 5.2 Текущий уровень ВЛА банков покрывает транзакционные счета с запасом



Примечание: транзакционные счета включают текущие счета и депозиты до востребования ФЛ и ЮЛ, включая межбанковские корсчета

Структура аллокации ВЛА претерпела некоторые изменения. Основную часть тенговой ликвидности банки размещали на депозитах Национального Банка (48%), что обусловлено постепенным сокращением объема выпуска нот Национальным Банком, которые ранее являлись одним из основных инструментов абсорбирования ликвидности. Наряду с депозитами в Национальном Банке тенговая ликвидность также размещалась в ГЦБ (40%) (График 5.3).

График 5.3 В тенговой части преобладают вклады НБРК и ГЦБ, в валютной – вклады и корсчета в зарубежных банках и ГЦБ в инвалюте



Источник: регуляторная отчетность БВУ

Примечание: ВЛА включают наличность, драгоценные металлы, корсчета, межбанковские вклады и ГЦБ за исключением обремененных. Данные на конец месяца



Избыточную ликвидность в инвалюте банки в основном размещали на вкладах и корсчетах в зарубежных банках (34%) и в ГЦБ в инвалюте (30%). При этом, необходимо отметить продолжающееся сокращение размещения валютной ликвидности на вкладах (17%) и корсчетах (12%) Национального Банка.

В 2024 году рост профицита тенговой ликвидности продолжился (График 5.4). Банки по-прежнему выполняли минимальные резервные требования с запасом, что свидетельствует о поддержании высокого уровня ликвидности.

**График 5.4 Банки продолжали выполнять минимальные резервные требования со значительным запасом**



Источник: данные БВУ

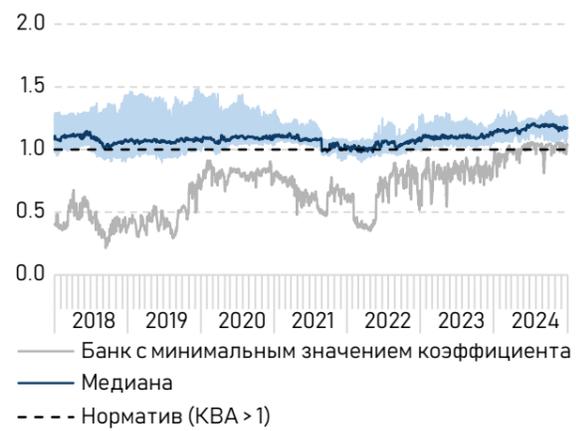
**Примечание:** резервные активы – усредненные остатки средств в национальной валюте на корсчетах банков в НБРК и наличности (касса, деньги в пути, банкоматах, терминалах) в пределах 50% от МРТ за период определения. Резервные требования – минимальный объем средств, обязательный к поддержанию банками на корсчете в национальной валюте в НБРК. Данные по МРТ, резервным активам и требованиям к НБРК указаны в среднем за месяц

К концу 2024 года объемы наличности в кассе и средств в национальной валюте на корсчетах в Национальном Банке значительно превышали резервные требования, составив 880 млрд тенге при необходимом уровне в 719 млрд тенге. При этом тенговая ликвидность, размещенная в основном на вкладах Национального Банка, превысила резервные требования в 6,8 раза.

**График 5.5 А. Доли валютных корсчетов и вкладов банков в НБРК сокращались**



**Б. Большинство банков выполняют норматив КВА**



**Примечание:** ВА – внутренние активы, ВО – внутренние обязательства, которые рассчитаны как сумма среднемесячных величин субдолга, выпущенных облигаций, за исключением евробондов, внутренних обязательств перед резидентами Казахстана и части собственного капитала. КВА – коэффициент вложений во внутренние активы (>=1). Межквартильный интервал (светло-голубая область на графике) – банки, вошедшие во 2 и 3 квартили.

В течение отчетного года доли валютных корсчетов и валютных вкладов в Национальном Банке продолжали снижаться в структуре внутренних активов и достигли значений 1,6% и 2,8% соответственно (График 5.5.А). Практически все выполняли пруденциальный норматив по размещению части средств во внутренние активы (КВА) (График 5.5.Б). Снижение валютной составляющей в активах банков положительно влияет на устойчивость банковской системы к валютным рискам.

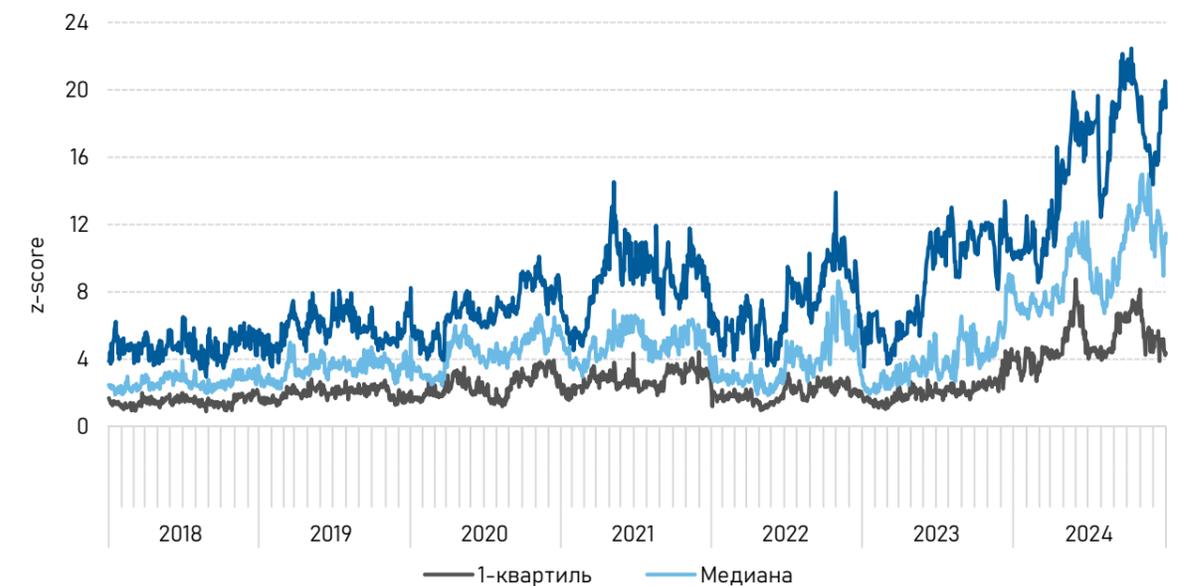
Анализ индикатора ликвидности на дневных данных показал наличие у банков достаточного уровня средств на корсчетах и вкладах в Национальном Банке, необходимого для покрытия однодневного стандартного отклонения по объему депозитов банков (График 5.6). Данный показатель отражает способность банковской системы оперативно реагировать на краткосрочные колебания объема депозитов за счет доступных ликвидных активов.

Динамика временного ряда с 2022 по 2024 год показывает устойчивый рост медианных значений показателя, что свидетельствует о повышении общего уровня ликвидности в банковском секторе. Особенно значительный рост наблюдается в 2024 году, что указывает на накопление ликвидной подушки.

В то же время сохраняется высокая дифференциация между группами банков. Так, банки из нижнего квартиля (1 квартиль) демонстрируют пониженные уровни покрытия (ниже 8 Z-скор в отдельные периоды), что может свидетельствовать о относительно высоких рисках ликвидности данной группы банков.

Наиболее устойчивыми остаются банки из верхнего квартиля (3 квартиль), значения которых в 2024 году стабильно превышают 16 Z-скор. Это указывает на наличие значительного запаса ликвидности и высокую способность данных банков к противодействию возможным стрессовым ситуациям на депозитном рынке.

**График 5.6 Уровень наиболее ликвидных средств БВУ достаточен для покрытия одного стандартного отклонения по депозитам в большинстве банков**



Источник: отчетность БВУ

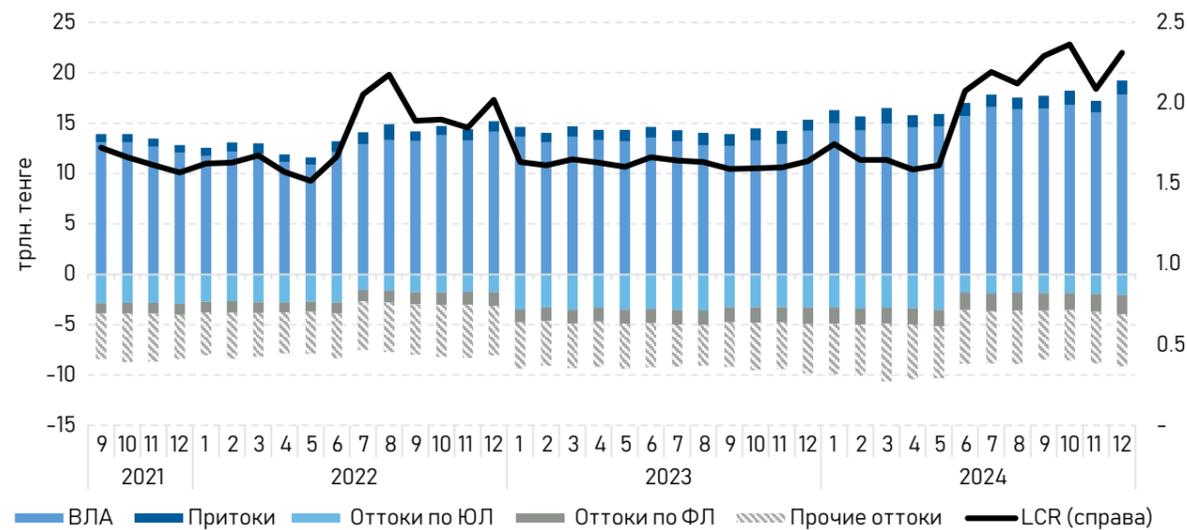
**Примечание:** индикатор достаточности базовых ликвидных активов рассчитан как соотношение денежных статей ликвидных активов банков (наличность в кассе, драгметаллы, средства на корсчетах и вкладах в НБРК/БВУ) и стандартного отклонения депозитов за 3 месяца (с использованием скользящего окна) в расчете на один день (Z-score). Данные имеют ежедневную частоту

Во второй половине 2024 года произошли изменения в пруденциальном регулировании, направленные на стимулирование кредитования реального сектора экономики. В частности, были внесены изменения в расчет коэффициентов ликвидности LCR и фондирования NSFR. Так, в нормативе LCR был снижен коэффициент оттока по депозитам юридических лиц с 40% до 20%. В нормативе NSFR были изменены коэффициенты доступного стабильного фондирования по вкладам юридических лиц с возможностью безусловного досрочного изъятия и срочным вкладам нефинансовых организаций, что позволило



банкам увеличить объем принимаемых к расчету стабильных источников фондирования, тем самым облегчая выполнение норматива NSFR. Данные меры являются временными и действуют до конца 2025 года.

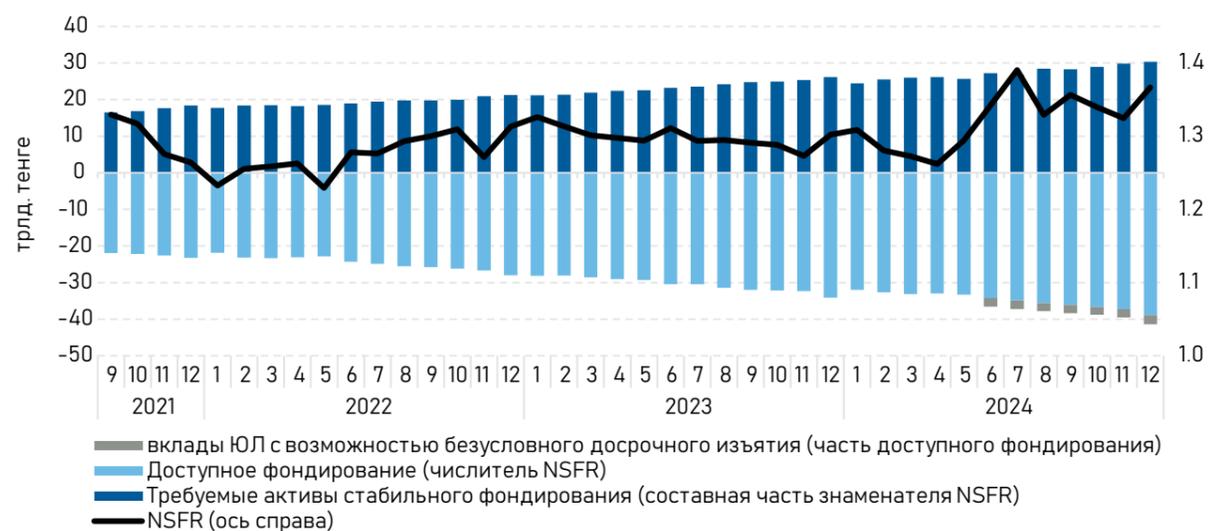
**График 5.7 Структура LCR**



Источник: отчетность БВУ

Анализ структуры LCR показывает, что до введения регуляторного послабления среднее значение депозитов, подпадающих под статью с пониженным коэффициентом оттока, составляло порядка 3,4 трлн тенге, что соответствовало 35% от общего объема расчетных оттоков по обязательствам банков (9,7 трлн тенге). После вступления в силу изменений во второй половине 2024 года, среднее значение этой статьи снизилось до 1,9 трлн тенге (22% от общего объема оттоков). Таким образом, снижение коэффициента оттока привело к сокращению общего объема расчетных оттоков по LCR, что обусловило рост нормативного коэффициента, достигшего 2,19 к 1 июля 2024 года (График 5.7).

**График 5.8 Структура NSFR**



Источник: отчетность БВУ

Кроме того, продлено включение в расчет коэффициента NSFR статьи «вклады юридических лиц с возможностью безусловного досрочного изъятия» с установленным коэффициентом доступного стабильного фондирования в 50% (График 5.8). В результате, был обеспечен рост средних значений коэффициента NSFR до 1,4.

Предполагается, что снижение требований к ликвидности может способствовать увеличению доступности кредитных ресурсов для юридических лиц и МСБ. Тем не менее, несмотря на эффект принятых регуляторных послаблений целесообразно проведение мониторинга их эффективности и оценки влияния на риски ликвидности и фондирования в целях обеспечения финансовой стабильности.

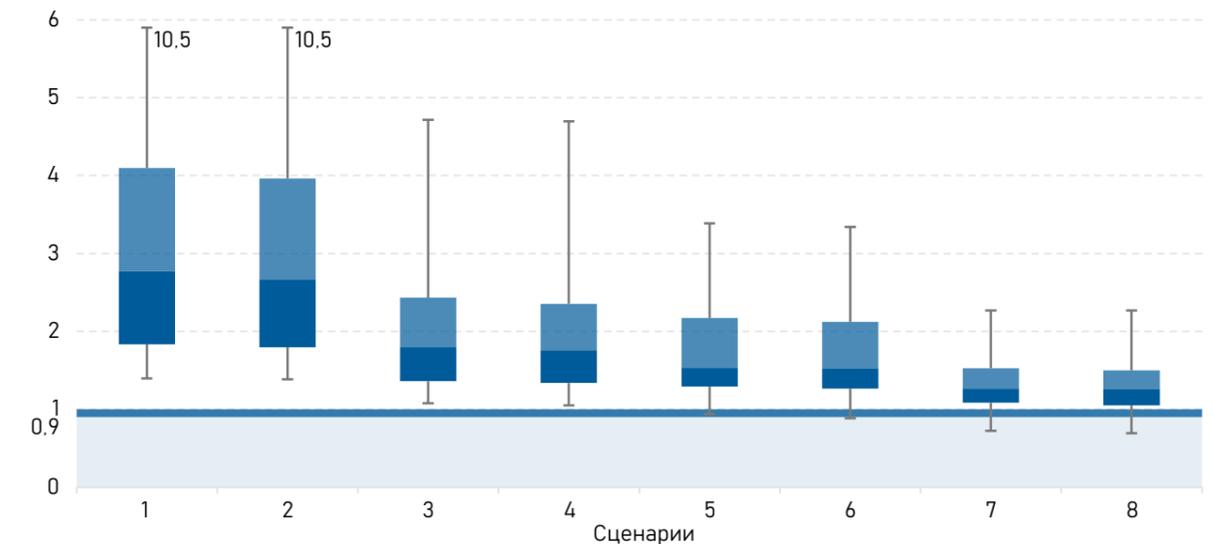
Следует отметить, что текущая регуляторная практика в Казахстане и так устанавливает минимальное значение LCR на уровне 0,9, что ниже, чем в международной практике (1).

**АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА К РИСКАМ ЛИКВИДНОСТИ**

Для оценки способности банков выдерживать потенциальный отток депозитов с точки зрения рисков ликвидности, проведен анализ чувствительности на основе методологии МВФ, используемой в рамках оценки финансовой устойчивости.

Смоделированы два основных вида шока: умеренный и экстремальный, которые включают в себя как отдельные сценарии в виде снижения дисконта по высоколиквидным активам, повышенные коэффициенты оттока по вкладам физических и юридических лиц, так и их комбинации.

**График 5.9 Стресс-тест ликвидности банков при умеренном сценарии**



Источник: отчетность БВУ

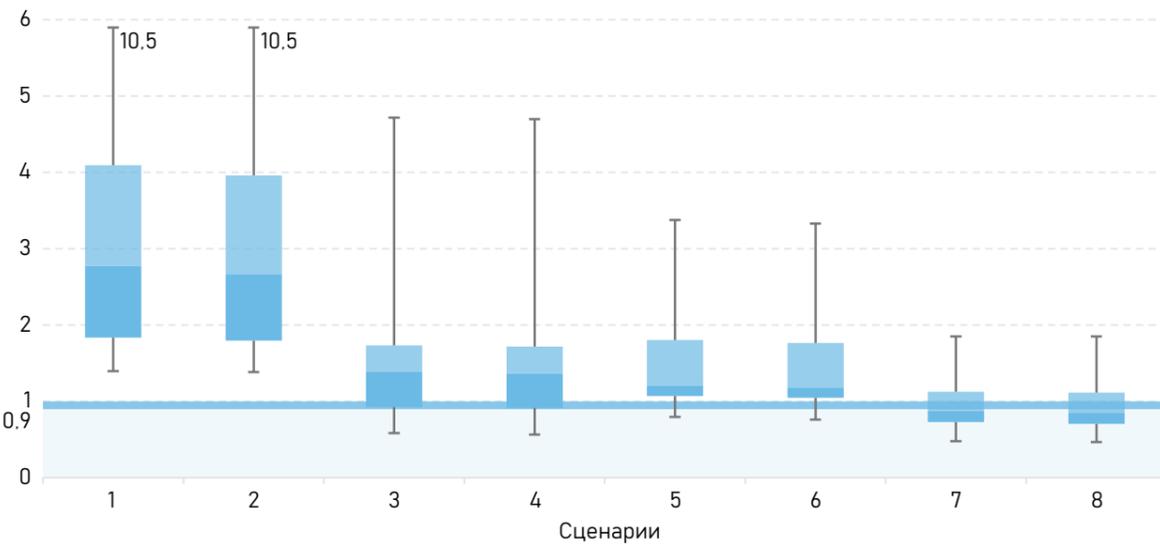
Примечание: Сценарии:

- 1 – фактический;
- 2 – Дисконт (снижение стоимости ЦБ, принимаемых в расчет ВЛА на 15%);
- 3 – отток по ФЛ (повышение коэффициентов оттока по депозитам физических лиц на 15% и 40% для стабильных и менее стабильных депозитов);
- 4 – отток по ФЛ + Дисконт;
- 5 – отток по ЮЛ (от 30% до 75% по вкладам разных групп ЮЛ);
- 6 – отток по ЮЛ + Дисконт;
- 7 – отток по ФЛ + отток по ЮЛ;
- 8 – отток по ФЛ + отток по ЮЛ + Дисконт



В умеренном сценарии значения коэффициентов LCR ниже нормативного уровня 0,9 достигаются лишь в случае гипотетической реализации оттоков вкладов физических и юридических лиц относительно небольшим числом банков (График 5.9).

**График 5.10 Стресс-тест ликвидности банков при экстремальном сценарии**



Источник: отчетность БВУ

Примечание: Сценарии:

- 1 – фактический;
- 2 – Дисконт (снижение стоимости ЦБ, принимаемых в расчет ВЛА на 15%);
- 3 – отток по ФЛ (повышение коэффициентов оттока по депозитам физических лиц на 35% и 70% для стабильных и менее стабильных депозитов);
- 4 – отток по ФЛ + Дисконт;
- 5 – отток по ЮЛ (от 70% до 90% по вкладам разных групп ЮЛ);
- 6 – отток по ЮЛ + Дисконт;
- 7 – отток по ФЛ + отток по ЮЛ;
- 8 – отток по ФЛ + отток по ЮЛ + Дисконт

Результаты анализа чувствительности банковского сектора к рискам ликвидности выявили, что при экстремальном шоке с более высокими коэффициентами оттока по вкладам физических и юридических лиц больше половины банков нарушают нормативное значение LCR. Тем не менее, отдельные банки демонстрируют значительный запас LCR, что указывает на их повышенную устойчивость к смоделированным стрессовым сценариям и способность абсорбировать потенциальные оттоки ликвидности (График 5.10).

## 5.2 РИСКИ ФОНДИРОВАНИЯ

По итогам 2024 года отмечен рост доли действительно срочных депозитов, что положительно влияет на снижение рисков фондирования. Уровень концентрации крупнейших источников финансирования в обязательствах банковского сектора остался стабильным. Продолжается снижение зависимости от государственного сектора. Риски, связанные с фондированием от нерезидентов, несмотря на некоторую волатильность такого фондирования, оставались управляемыми.

### УСТОЙЧИВОСТЬ ФОНДИРОВАНИЯ

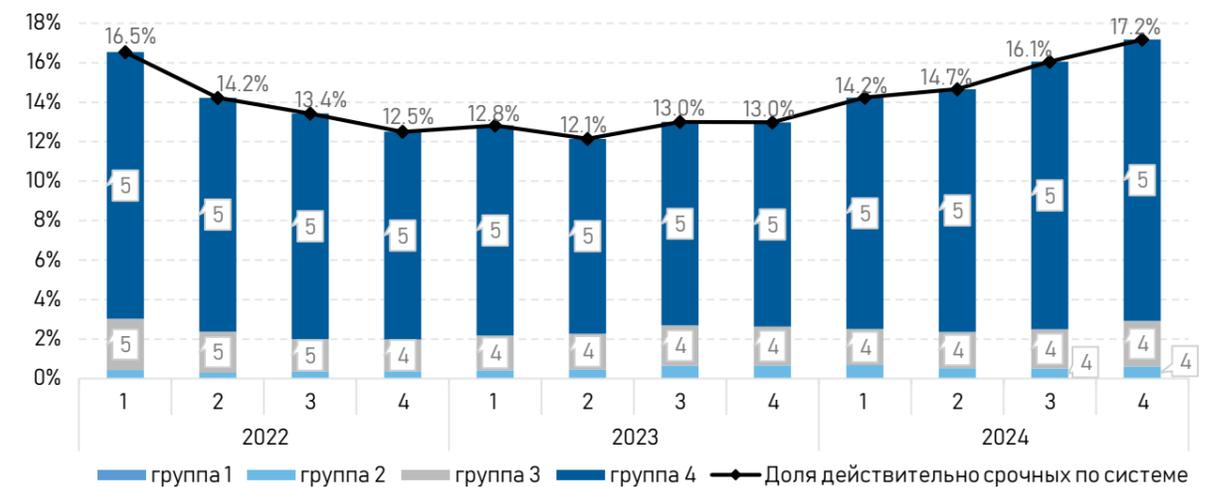
Эффективное управление обязательствами критически важно для финансовой стабильности. Обеспечение трансформации срочности активов и пассивов является ключевой функцией банковской системы. Для поддержания стабильного кредитования экономики важно минимизировать риски и создать устойчивую базу фондирования, преобладающую роль в которой должны играть долгосрочные обязательства.

Депозиты формируют основу пассивной базы кредитных организаций, составляя 81% совокупного объема обязательств банковского сектора по итогам 2024 года. При этом, сохраняющаяся зависимость от краткосрочных депозитных ресурсов обуславливает ограниченную стабильность фондирования.

В 2024 году доля действительно срочных тенговых депозитов в банковском секторе увеличилась на 4,2 п.п., достигнув 17,2%, что способствует снижению рисков фондирования, позволяя банкам лучше прогнозировать поступления и управлять активами и пассивами.

Анализ структуры действительно срочных тенговых депозитов выявил, что основная их часть (14,2% из 17,2%) сконцентрирована в пяти крупных и средних розничных банках (График 5.11). Именно эта группа продемонстрировала рост доли срочного фондирования в 2024 году, указывая на то, что увеличение срочных депозитов не носило системного характера, а происходило преимущественно в ограниченном числе банков. Таким образом, сохраняющееся доминирование краткосрочных обязательств и необходимость повышения устойчивости фондирования остаются актуальными задачами для банковского сектора, играющими ключевую роль в снижении рисков ликвидности.

**График 5.11 Декомпозиция доли действительно срочного тенгового фондирования**



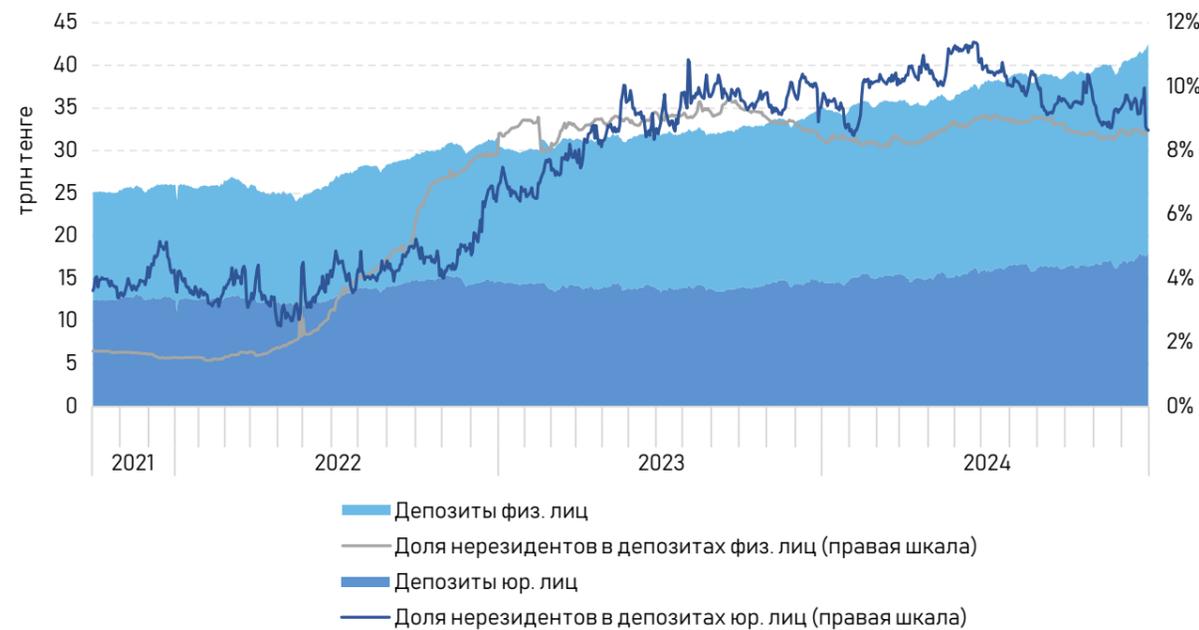
Источник: КФГД

Примечание: значения внутри гистограммы обозначают количество банков

В первой половине 2024 года рост несрочного фондирования сопровождался увеличением доли нерезидентов на вкладах юридических лиц в банковском секторе. Во второй половине года средства нерезидентов напротив сокращались, в результате чего доля депозитов нерезидентов в совокупных депозитах достигла 8,7% (График 5.12).



**График 5.12** Рост доли денежных средств нерезидентов на счетах банков замедлился



Источник: отчетность БВУ

В Казахстане существенный запас высоколиквидных активов и относительно низкая доля вкладов нерезидентов не создают для банковской системы значительных рисков, связанных с их массовым оттоком.

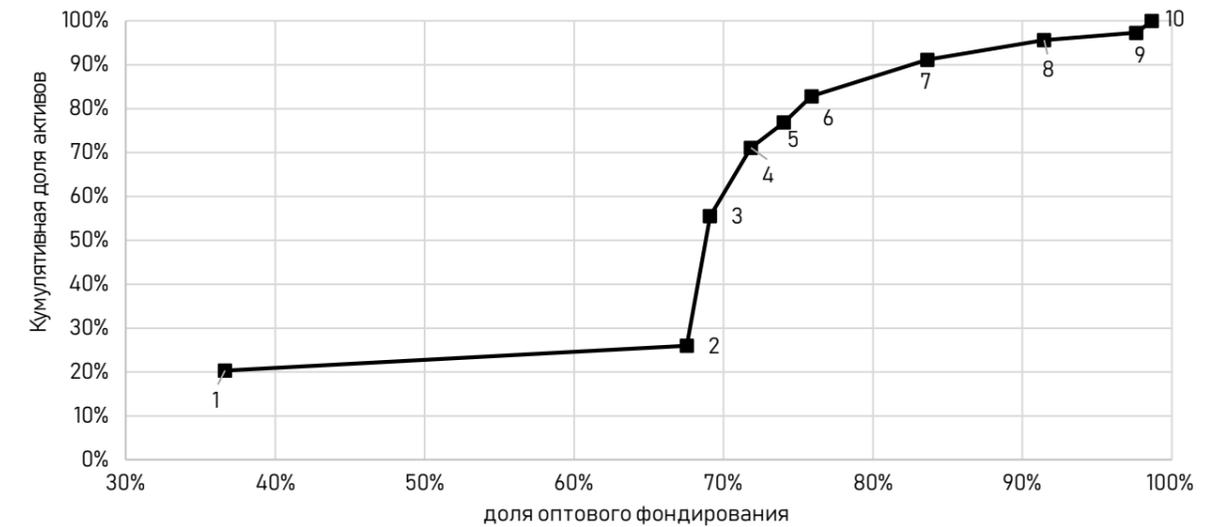
### АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА К РИСКАМ ФОНДИРОВАНИЯ

В рамках оценки финансовой устойчивости банковского сектора к рискам ликвидности был проведен анализ чувствительности банков к возможному оттоку оптового фондирования. Под оптовым фондированием понимается привлечение средств от крупных институциональных инвесторов, других финансовых институтов, рынков капитала и юридических лиц, а также депозиты физических лиц свыше 50 млн тенге.

Первым этапом анализа стала оценка концентрации оптового фондирования в пассивах банковского сектора по состоянию на конец 2024 года. Для выявления наиболее уязвимых банков была использована методика децильного анализа (разделение банков на 10 групп в зависимости от доли оптового фондирования в их пассивах).

Результаты показали, что только пятая часть банков демонстрируют зависимость от оптового фондирования менее 50% от их обязательств, при этом средняя доля оптового фондирования по банковскому сектору составляет 63,6%, что делает значительную часть банковского сектора уязвимой к потенциальным рыночным шокам и кризисам ликвидности, поскольку отток оптового фондирования может существенно ограничить возможности большинства банков по выполнению их обязательств и поддержанию операционной деятельности (График 5.13).

**График 5.13** Значительная часть банковского сектора подвержена повышенному риску внезапной потери оптового фондирования в случае неблагоприятных рыночных условий



Источник: отчетность БВУ

**Примечание:** оптовое фондирование представляет собой обязательства перед юридическими лицами в виде корреспондентских счетов, вкладов, депозитов и выпущенных в обращение ценных бумаг банками, а также депозитов физических лиц свыше 50 млн тенге. Доля оптового фондирования представлена как отношение вышеуказанных статей обязательств ко всем обязательствам банков, без учета статей капитала.

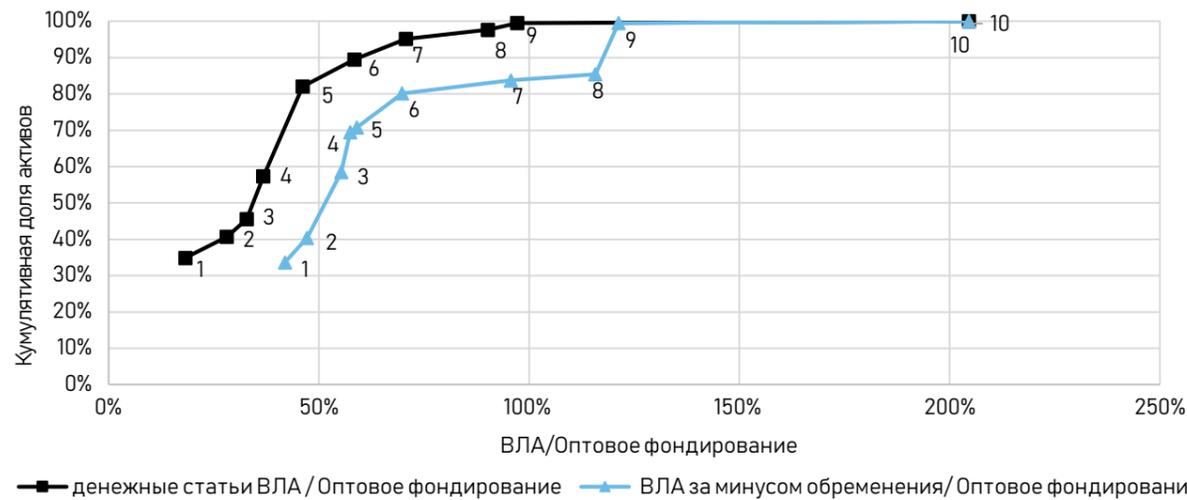
Для дальнейшей оценки устойчивости банковского сектора к рискам ликвидности был проведен анализ достаточности покрытия потенциального оттока оптового фондирования высоколиквидными активами (ВЛА). ВЛА включают в себя активы, которые могут быть быстро и без значительных потерь конвертированы в денежные средства.

Анализ показал, что в случае реализации сценария оттока оптового фондирования, банки, на которые приходится около 82% активов банковской системы, смогут покрыть менее 50% такого оттока за счет денежных статей ВЛА (График 5.14). Это указывает на ограниченную способность значительной части банковского сектора абсорбировать отток оптового фондирования только за счет наиболее ликвидных активов. Лишь небольшая доля банковского сектора (18% активов) обладает достаточным объемом денежных средств в составе ВЛА, чтобы полностью покрыть потенциальный отток оптового фондирования.

Ситуация меняется при анализе достаточности всех ВЛА, включая денежные статьи, для покрытия оттока оптового фондирования. В этом случае банки, на которые приходится около 40% активов системы (квантили 1 и 2), смогут покрыть менее 50% оттока оптового фондирования, что указывает на высокую категорию риска ликвидности. Банки, входящие в квантили с 3 по 7 (порядка 84% активов банковского сектора), способны покрыть от 55,3% до 95,7% оттока оптового фондирования, что соответствует более умеренной зоне риска. Банки, на долю которых приходится около 20% активов (квантили с 8 по 10), обеспечивают покрытие оптового фондирования за счет ВЛА в полном и более объеме и более.



**График 5.14** Более крупные банки способны покрыть отток оптового фондирования в размере от 50-70%



Источник: отчетность БВУ

Примечание: денежные статьи ВЛА представлены в виде денежных средств и их эквивалента, вкладов и корреспондентских счетов в банках и НБРК. Общий объем ВЛА включают помимо вышеуказанных статей активов, ГЦБ и ноты НБРК за минусом ценных бумаг, находящихся в обременении.

Необходимо отметить, что экстренная продажа ЦБ может спровоцировать ряд негативных последствий, включая снижение рыночных цен на активы, что ведет к переоценке активов и потенциальным убыткам. Убытки по ЦБ, учитываемым по справедливой стоимости, напрямую влияют на капитал банка, снижая его финансовую устойчивость. Кроме того, в периоды рыночной нестабильности применяются более высокие дисконты (haircuts) при оценке активов, что увеличивает потенциальные убытки при реализации. Мировой опыт, в частности, кризисные ситуации в американских банках, демонстрирует, что вынужденная продажа активов в условиях неблагоприятной конъюнктуры может существенно ослабить капитализацию банков.

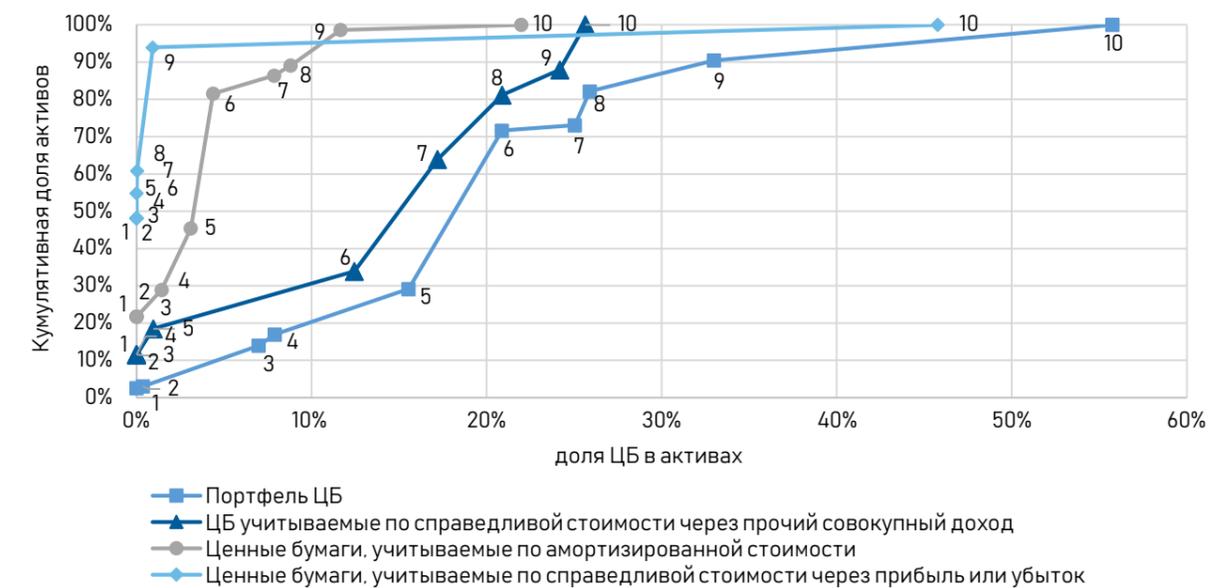
В связи с этим, был проведен анализ структуры портфелей ЦБ в активах банковского сектора на конец 2024 года (График 5.15). Анализ проводился на основе децильного распределения банков, что позволило оценить зависимость доли ЦБ в активах от размера банка.

Результаты показали, что доля ЦБ в активах имеет тенденцию к увеличению с ростом размера банка. У более мелких банков доля ЦБ относительно невелика, тогда как у крупных банков ЦБ составляют значительную часть активов. Это отражает предпочтение крупных банков вкладывать средства в более ликвидные инструменты для управления ликвидностью.

При этом наблюдается различие в структуре портфелей ЦБ в зависимости от метода учета. Доля ЦБ, учитываемых по справедливой стоимости, имеет тенденцию к увеличению в средних децилях, что может говорить о предпочтении банков держать в портфеле более ликвидные и доходные инструменты. Крупные банки, напротив, демонстрируют тенденцию к увеличению доли ЦБ, учитываемых по амортизированной стоимости, что позволяет снизить волатильность оценки портфеля и обеспечить стабильность финансовых результатов.

Важно отметить, что, несмотря на потенциальные риски, связанные с экстренной продажей ЦБ, доля ценных бумаг, учитываемых по справедливой стоимости, у большинства банков незначительна. Более того, действующие требования к расчету достаточности капитала учитывают рыночную переоценку таких бумаг. В этой связи, в отличие от международной практики, риски, связанные с признанием значительных убытков по ЦБ в казахстанском банковском секторе, представляются умеренными.

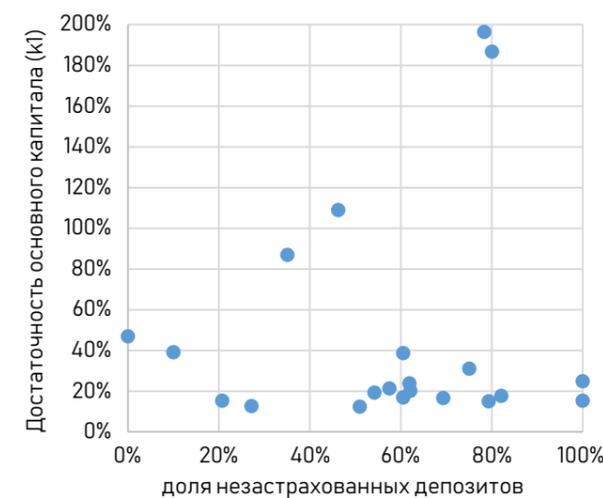
**График 5.15** Более крупные банки придерживаются более консервативной стратегии с учетом обеспечения ликвидности



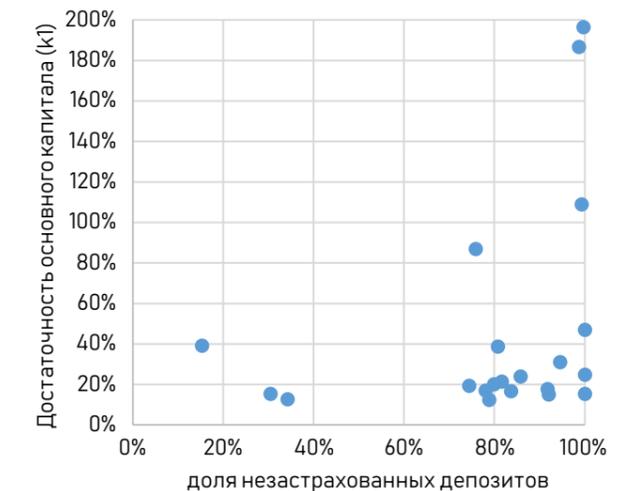
Источник: отчетность БВУ

Несмотря на то, что оптовое фондирование традиционно считается более чувствительным к оттоку по сравнению с розничными вкладами, опыт показывает, что паника может спровоцировать активное изъятие средств и физическими лицами, что усиливает давление на финансовую устойчивость банков. В этой связи, была проведена оценка устойчивости банков с учетом структуры их депозитной базы и доли незастрахованных депозитов (График 5.16).

**График 5.16 А.** Капитализация и незастрахованные вклады ФЛ



**График 5.16 Б.** Капитализация и незастрахованные вклады ФЛ, с учетом вкладов ЮЛ



Источник: отчетность БВУ и КФГД

Анализ структуры депозитной базы выявил, что для большинства банков характерна доля незастрахованных депозитов, превышающая 50%. Однако, в крупных диверсифицированных банках доля незастрахованных депозитов находится в диапазоне 10-40%. При рассмотрении структуры депозитов с учетом вкладов юридических лиц, доля незастрахованных депозитов у большинства банков возрастает до 74-100%.



### БОКС 5.1 УТОЧНЕНИЕ НА ЗАКОНОДАТЕЛЬНОМ УРОВНЕ РОЛИ И ОТВЕТСТВЕННОСТИ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА И АГЕНТСТВА В ОБЛАСТИ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ

В рамках Программы оценки финансового сектора Казахстана (Financial Sector Assessment Program, далее – FSAP), проведенной в 2023 году, МВФ рекомендовал на законодательном уровне уточнить роль и ответственность Национального Банка и Агентства в отношении макропруденциальной политики. Согласно действующему законодательству, на Национальный Банк возложен мандат по формированию макропруденциальной политики, которая направлена на снижение системных рисков финансовой системы.

Так, в августе 2024 года опубликован документ «О макропруденциальной политике Национального Банка Республики Казахстан», в котором изложены видение и подходы Национального Банка к формированию, реализации и коммуникации макропруденциальной политики на официальном интернет-ресурсе Национального Банка.

Для эффективной реализации макропруденциальной политики важно своевременно выявлять и проводить оценку потенциальных уязвимостей. Национальный Банк осуществляет мониторинг широкого ряда количественных показателей – макропруденциальных индикаторов в целях своевременного выявления системного риска. Данные индикаторы способствуют информированному принятию решений по макропруденциальной политике, в том числе по контрциклическому буферу капитала. При этом перечень индикаторов не является ригидным, Национальный Банк может рассчитывать дополнительные показатели в зависимости от проводимого анализа, а также подкрепляет количественную оценку факторов риска экспертными суждениями. Национальный Банк ежеквартально публикует макропруденциальные индикаторы на официальном интернет-ресурсе Национального Банка.

Таким образом, с учетом рекомендаций МВФ, полученных в рамках FSAP, и документа «О макропруденциальной политике Национального Банка Республики Казахстан» Национальным Банком разработан проект законодательных поправок, направленных на усиление мандата Национального Банка в области макропруденциальной политики. В частности, в соответствии с указанным проектом поправок за Национальным Банком предлагается закрепить право устанавливать макропруденциальные нормативы и лимиты, являющиеся экономическими ограничениями для снижения системных рисков для банков, а за Агентством – осуществлять надзор за их соблюдением. Подходы по разграничению полномочий Национального Банка и Агентства в области макропруденциальной политики были согласованы с Агентством, а также одобрены решением Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан, состоявшегося 23 сентября 2024 года.

В качестве макропруденциальных нормативов в проекте законодательных поправок закреплены следующие инструменты:

- контрциклический буфер капитала;
- секторальный КБК;
- коэффициент долговой нагрузки заемщика;
- коэффициент долга к доходу заемщика;
- дополнительные макропруденциальные нормативы и лимиты, используемые в международной банковской практике.

### КОНЦЕНТРАЦИЯ ФОНДИРОВАНИЯ

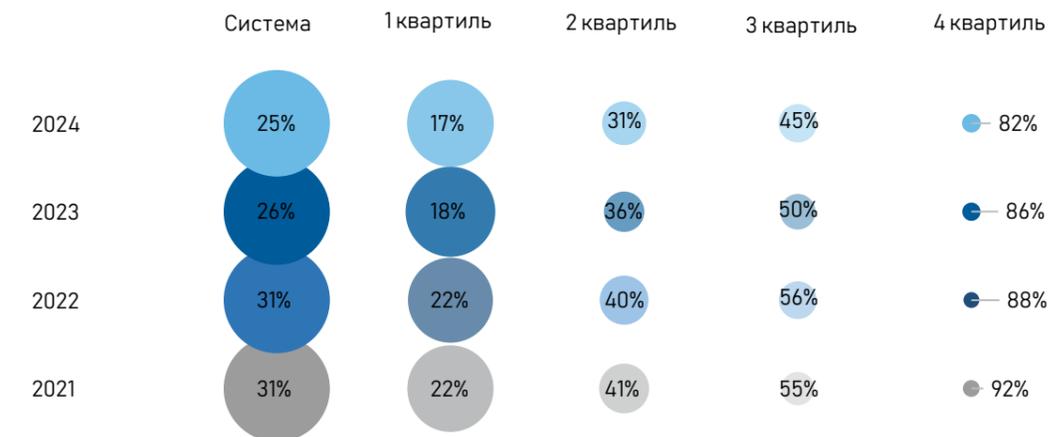
Риск концентрации фондирования в банковском секторе оценивается как умеренный. Доля крупных вкладчиков незначительно уменьшилась, однако зависимость от них по-прежнему наиболее выражена в некрупных банках. Это создает потенциальную уязвимость для отдельных кредитных организаций.

Анализ устойчивости банковского сектора к оттоку крупных вкладов показал, что треть банков может испытывать трудности с ликвидностью в случае реализации такого сценария, что требует постоянного мониторинга ситуации. Зависимость от квазигосударственного сектора продолжает снижаться, однако, риски все еще сохраняются, особенно для отдельных банков.

Доля крупнейших кредиторов в общем объеме обязательств банковского сектора снизилась до уровня 25%. Доля обязательств перед крупнейшими кредиторами снижалась по всем группам (квартилям) банков. Наиболее подверженными риску концентрации остаются небольшие банки, где доля крупнейших кредиторов в обязательствах в среднем составляет 82% (График 5.17). Это указывает на существенную уязвимость к оттоку крупных вкладов и необходимость усиления контроля за ликвидностью в этих банках.

График 5.17 Высокие уровни концентрации наблюдались в нескольких некрупных банках

Доля крупнейших кредиторов банка в общем объеме обязательств



Источник: отчетность БВУ

Примечание: ранжирование и распределение по квартилям осуществляется по доле 25 крупнейших для данного банка кредиторов в обязательствах банка: 1 квартиль – банки с наименьшей долей крупнейших кредиторов, 4 квартиль – банки с наибольшей долей. Площадь окружности пропорциональна доле обязательств банков квартили в обязательствах сектора. Внутри окружности указана средняя по квартилю доля крупнейших кредиторов

Оценка способности банков противостоять оттокам крупных депозитов выявила, что половина банков чувствительны к таким оттокам с частичным либо полным исчерпанием ликвидности. Изъятие валютных депозитов крупнейшими вкладчиками потребует от 30% до 50% валютной ликвидности. Максимальная чувствительность наблюдается у небольших банков. Около трети банков чувствительны к риску ликвидности, обусловленному высокой концентрацией особо крупных вкладчиков (Таблица 5.1). Несмотря на то, что половина банков устойчива к оттокам крупнейших депозиторов, необходимо продолжение мониторинга рисков ликвидности, связанных с концентрацией такого фондирования.

Таблица 5.1 Риск концентрации депозитов

Соотношение депозитов к сумме наличности, корсчетов в НБРК и портфеля ГЦБ

Изъятие депозитов	Мин.	25-й перцентиль	Средне-взвешенное значение	Медиана	75-й перцентиль	Макс.
ТОП-5	0.2	0.4	0.5	0.5	1.1	9.7
ТОП-10	0.3	0.5	0.6	0.7	1.4	10.0
ТОП-20	0.3	0.7	0.8	1.0	1.8	13.0
ТОП-30	0.3	0.8	0.9	1.2	2.1	14.6
<b>Изъятие депозитов, в том числе:</b>						
<b>в тенге:</b>						
ТОП-5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.7	9.6
ТОП-10	0.1	0.3	0.4	0.5	0.8	9.7
ТОП-20	0.1	0.4	0.5	0.7	0.9	10.2
ТОП-30	0.1	0.4	0.6	0.7	1.0	10.3



Изыятие депозитов	Мин.	25-й перцентиль	Средне-взвешенное значение	Медиана	75-й перцентиль	Макс.
<b>в инвалюте:</b>						
ТОП-5	0.0	0.2	0.2	0.3	0.6	1.8
ТОП-10	0.0	0.3	0.3	0.4	0.8	2.9
ТОП-20	0.0	0.3	0.4	0.5	1.1	4.2
ТОП-30	0.0	0.3	0.5	0.5	1.2	4.5

Источник: отчетность БВУ

Примечание: если соотношение депозитов крупных вкладчиков к общей сумме наличности, корсчетов банков в НБРК и портфеля ГЦБ превышает 1, это указывает на недостаточность средств банка в случае изъятия депозитов крупными вкладчиками

В 2024 году сохраняется тенденция к снижению зависимости банковского сектора от фондирования со стороны госкомпаний, что подтверждается снижением медианы и сужением межквартильного размаха.

**График 5.18 А. В разрезе банков фондирование со стороны госсектора снижается**

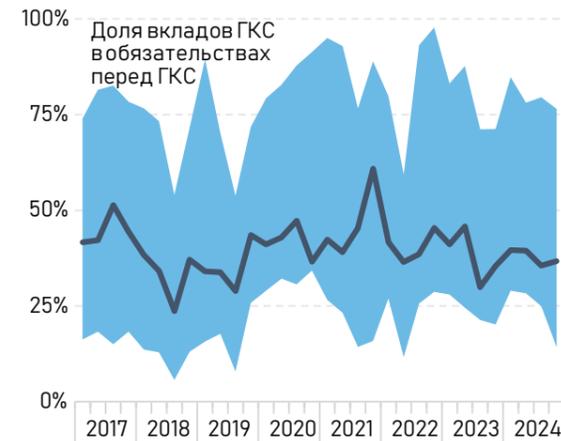


Интерквартильный интервал (между 1 и 3 квартилем)  
Медиана  
Банк с наибольшей долей

Источник: отчетность БВУ, ЕНПФ

Тем не менее в структуре пассивов одного из банков доля обязательств перед государственными компаниями, по-прежнему составляет порядка трети его обязательств (График 5.18А). Депозиты продолжают оставаться основным инструментом привлечения средств государственного и квазигосударственного секторов (График 5.18Б).

**Б. Привлечение в основном в форме несрочных депозитов**



Интерквартильный интервал (между 1 и 3 квартилем)  
Медиана

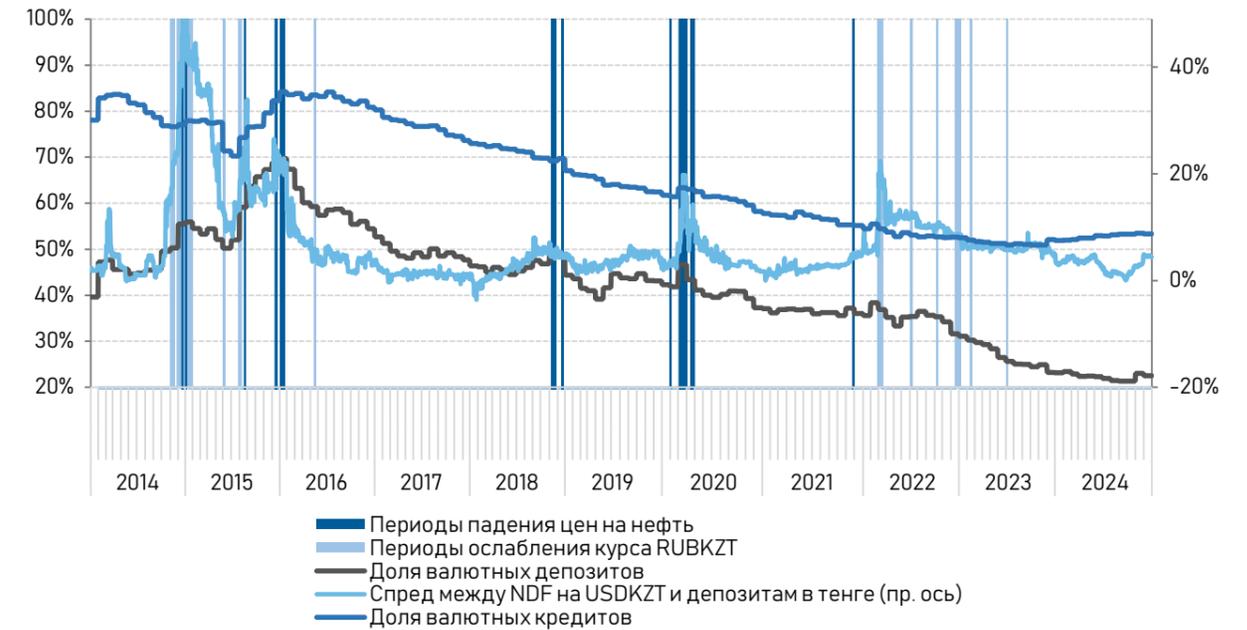
### 5.3 РИСКИ ДОЛЛАРИЗАЦИИ

**Риски, связанные с долларизацией депозитов, в 2024 году оставались на умеренном уровне. Общий уровень долларизации в банках снижался, достигая в отдельные периоды исторических минимумов. Этот тренд поддерживался притоком розничных депозитов и крупных вкладов юридических лиц в тенге, что является положительным фактором для стабильности финансовой системы.**

В 2024 году процесс дедолларизации в банковском секторе продолжился, но темпы его замедлились. Уровни валютных займов и валютных депозитов продемонстрировали снижение, составив по итогам года 8,8% и 22,5% соответственно. Сохраняется тенденция последних лет по замедлению темпов дедолларизации.

В течение 2024 года спред между беспоставочным валютным форвардом (NDF) по паре USD/KZT и средневзвешенными ставками по депозитам в тенге постепенно снижался до сентября, достигнув 0,1%. После ослабления тенге спред вернулся к значениям начала года, составив 4,5% к концу 2024 года. Данная динамика указывает на то, что колебания обменного курса оказывают влияние на привлекательность тенговых депозитов, что необходимо учитывать при оценке рисков долларизации. При этом, отсутствие значительных периодов волатильности фундаментальных факторов, определяющих уровень долларизации депозитов (График 5.19), говорит о том, что дедолларизация происходила на фоне общего укрепления доверия к национальной валюте.

**График 5.19 В 2024 году уровень долларизации продолжил снижаться**



Источник: отчетность БВУ

Примечание: периоды ослабления курса RUB/KZT – значительные периоды обесценения рубля к тенге

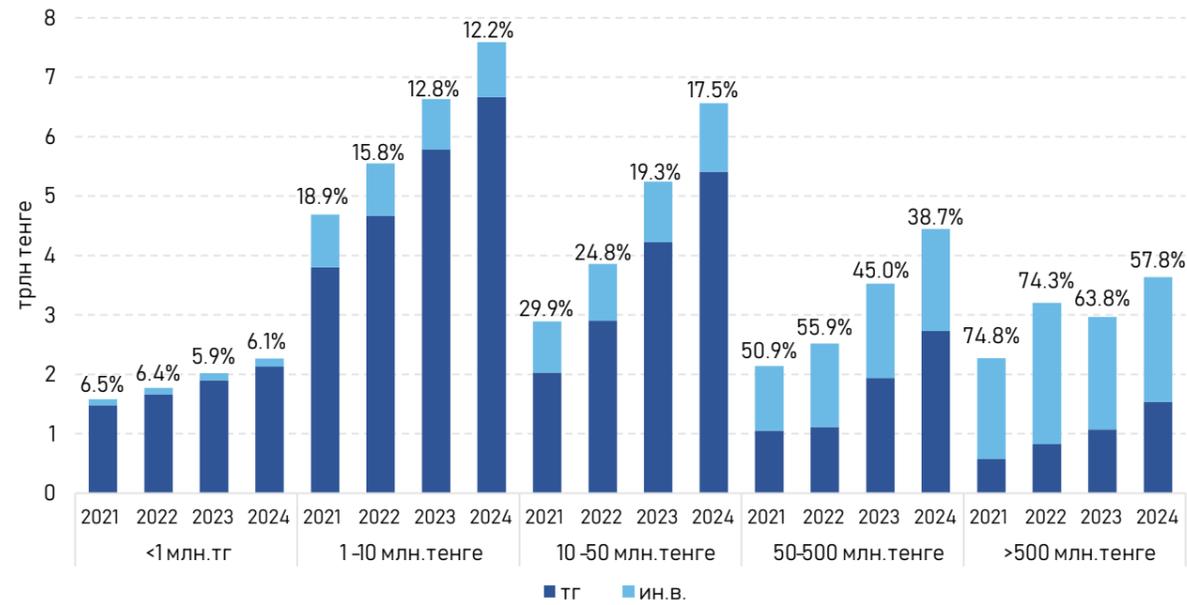
Снижение долларизации достигалось в основном за счет розничного сектора по сравнению с корпоративным. Так, на конец 2024 года произошло снижение доли валютных вкладов физических лиц с 22% до 20%, в то время как по юридическим лицам зафиксирован незначительный рост уровня долларизации с 24% до 26%. Данная тенденция может быть связана с особенностями деятельности предприятий, ориентированных на внешнеэкономическую деятельность.

В 2024 году сохранялась положительная корреляция между уровнем долларизации и размером депозитов физических лиц (График 5.20): на счетах свыше 500 млн тенге уровень долларизации достигал 57,8%, а на счетах до 1 млн тенге составлял всего 6,1%. Это указывает на то, что крупные вкладчики более склонны к хранению средств в иностранной валюте, что может быть связано с их стремлением к диверсификации рисков.

В 2024 году наблюдалось снижение уровня долларизации практически во всех анализируемых группах вкладов. Незначительный рост на 0,2 п.п. отмечается по вкладам до 1 млн тенге. Наибольший спад продемонстрировали крупные по размеру группы вкладов: по депозитам от 50 до 500 млн тенге (снижение доли валютных вкладов на 6,4 п.п.) и по вкладам свыше 500 млн тенге (снижение доли валютных вкладов на 6 п.п.). Однако, несмотря на снижение, доля валютных счетов в этих группах остается высокой.



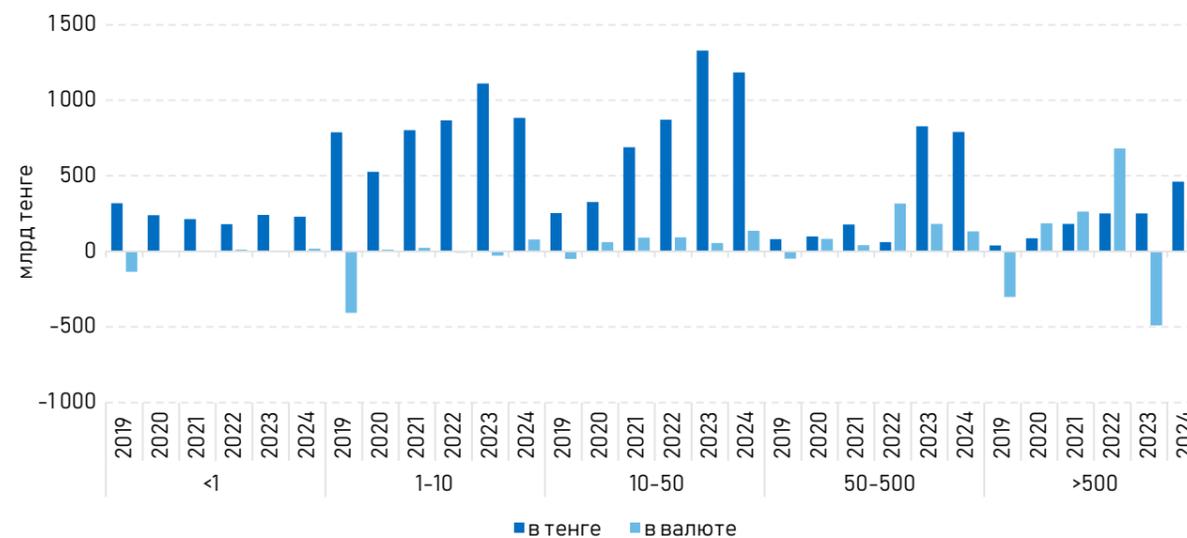
**График 5.20** Динамика уровня долларизации продемонстрировала снижение уровня долларизации во всех группах вкладов



Источник: КФГД

За 2024 год нетто-приток средств на розничные депозиты увеличился на 18.3% (637.9 млрд тенге), в основном за счет тенговых депозитов на сумму от 10 до 50 млн тенге. Приток средств в валютные депозиты наблюдался во всех депозитных группах, в основном за счет депозитов с суммами свыше 500 млн тенге (209.43 млрд тенге) (График 5.21). Несмотря на общую тенденцию к дедолларизации, крупные вкладчики продолжают активно использовать валютные депозиты, что необходимо учитывать при оценке рисков.

**График 5.21** Снижение уровня долларизации происходило на фоне притока розничных депозитов в тенге

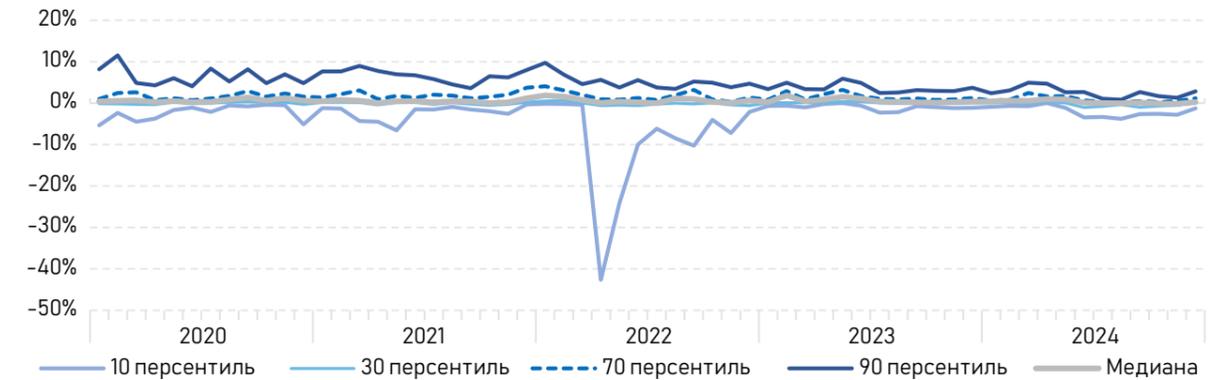


Источник: КФГД

## 5.4 ВАЛЮТНЫЙ РИСК

В 2024 году прямой валютный риск банковского сектора находился на приемлемом уровне. Этому способствовало активное хеджирование валютных позиций с использованием производных финансовых инструментов (ПФИ), что позволяло банкам минимизировать потенциальные потери от колебаний обменного курса (График 5.22).

**График 5.22** Нетто открытая валютная позиция банковского сектора не была подвержена влиянию валютных рисков



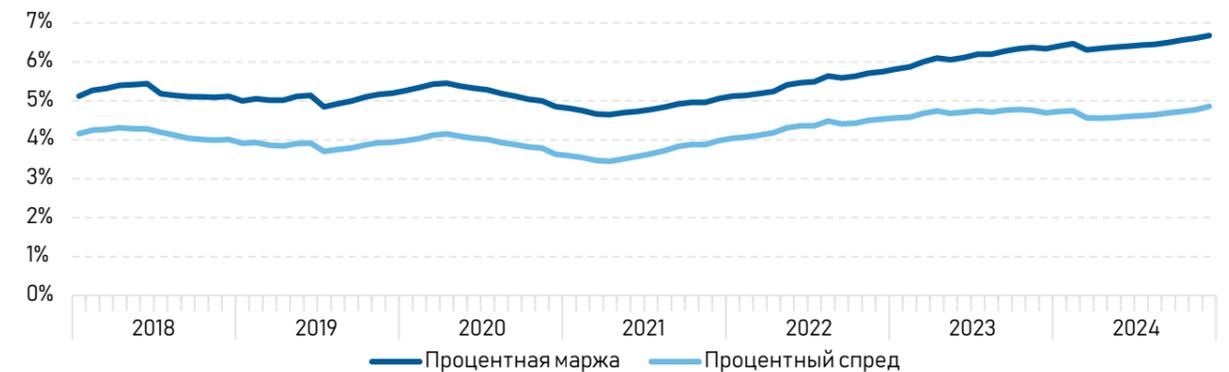
Источник: регуляторная отчетность БВУ

Нетто-валютная позиция по системе в большинстве периодов была близка к нейтральной, и все банки соблюдали пруденциальные нормативы по лимитам открытой валютной позиции, что свидетельствует об эффективном управлении валютным риском в банковском секторе и соблюдении регуляторных требований. Отсутствие значительных открытых валютных позиций снижает уязвимость банков к внезапным колебаниям обменного курса и потенциальным убыткам. В целом, ситуация с валютным риском в банковском секторе представляется стабильной и не вызывает опасений.

## 5.5 ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК

В 2024 году в банковском секторе Республики Казахстан отмечается положительная динамика процентной маржи и процентного спреда (График 5.23). Расширение процентного спреда свидетельствует о повышении потенциала банков по генерации процентной прибыли.

**График 5.23** Динамика процентной маржи и процентного спреда



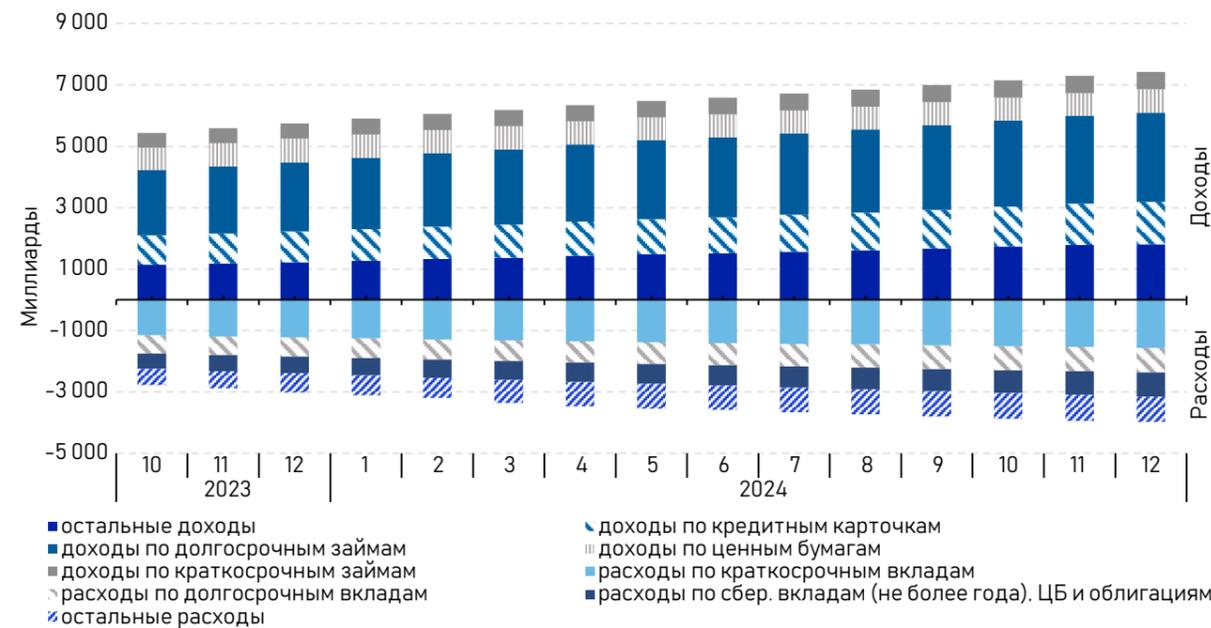
Источник: отчетность БВУ

Данный фактор, в совокупности с увеличением процентной маржи, указывает на укрепление операционной эффективности кредитных организаций и их способности поддерживать устойчивую доходность, что оказывает благоприятное воздействие на стабильность финансовой системы в целом.



Декомпозиция изменений процентной маржи демонстрирует, что ее увеличение обусловлено преимущественно ростом процентных доходов по долгосрочным займам. Рост процентных расходов, в свою очередь, происходил в меньшей степени по сравнению с процентными доходами и был связан главным образом с увеличением расходов по краткосрочным вкладам (График 5.24).

**График 5.24** Динамика процентных расходов и доходов в разрезе по счетам



Источник: отчетность БВУ

Рост процентных доходов обусловлен, главным образом, увеличением объемов кредитования. При этом, следует отметить, что снижение объема выданных долгосрочных кредитов юридическим лицам в начале 2024 года связано с приостановлением финансирования в рамках государственных программ льготного кредитования (График 5.25).

**График 5.25** Динамика средневзвешенных ставок и объемов выданных кредитов по краткосрочным и долгосрочным кредитам физических и юридических лиц

**А. Физических лиц (краткосрочные депозиты)**



**Б. Юридических лиц (краткосрочные кредиты)**



**В. Физических лиц (долгосрочные кредиты)**



**Г. Юридических лиц (долгосрочные кредиты)**



Источник: отчетность БВУ

В свою очередь, увеличение процентных расходов обусловлено, преимущественно, ростом объемов привлеченных вкладов, а не удорожанием процентных ставок, что свидетельствует о преобладании количественного эффекта над ценовым (График 5.26).

**График 5.26** Динамика средневзвешенных ставок и объемов привлеченных депозитов по краткосрочным и долгосрочным депозитам физических и юридических лиц

**А. Физических лиц (краткосрочные депозиты)**



**Б. Юридических лиц (краткосрочные депозиты)**



**В. Физических лиц (долгосрочные депозиты)**



**Г. Юридических лиц (долгосрочные депозиты)**



Источник: отчетность БВУ



Увеличение объемов кредитования и депозитов может быть обусловлено такими факторами, как повышение доверия экономических агентов к устойчивости банковской системы, расширение доступности банковских услуг и процессы цифровизации. Наблюдаемый с конца 2023 – начала 2024 гг. значительный рост притока долгосрочных депозитов в отдельных банках связан с повышением их инвестиционной привлекательности. Существенное влияние на рост депозитной базы оказали также привлекательные условия размещения, что способствовало притоку средств, в том числе размещений со стороны организаций квазигосударственного сектора.

Спред ставок по выдаваемым кредитам и привлекаемым депозитам в корпоративном сегменте не превышал 5%. В розничном сегменте, из-за высокой волатильности ставок по розничному кредитованию, спред был выше, однако к концу периода снизился до 5,6% (График 5.27). Более высокий спред в розничном сегменте может отражать более высокие риски и издержки, связанные с кредитованием физических лиц.

**График 5.27 Спред в корпоративном сегменте не подвергался резким изменениям в течение года, в розничном секторе наблюдались колебания**



Источник: отчетность БВУ



С марта 2025 года Казахстанский фонд гарантирования депозитов (КФГД) прекратил устанавливать предельные ставки по депозитам физических лиц в тенге. Это решение является частью последовательного курса на либерализацию регулирования ставок по депозитам физических лиц, который стал возможен благодаря улучшению системы управления рисками и повышению устойчивости банковского сектора.

Изначально, с 2008 г., КФГД применял прямое ограничение ставок, так называемый «потолок», который предназначался для удержания агрессивной депозитной политики банков. В случае превышения «потолка» банки были обязаны уплачивать повышенную сумму вноса в резерв КФГД для осуществления гарантийных выплат.

Ежемесячное определение предельных ставок по группам и срокам вкладов на основе рыночных ставок в 2018 г. стало началом перехода КФГД к рыночному регулированию. Тем не менее, между изменениями рыночной конъюнктуры и пересмотром предельных ставок был временной лаг, что снижало эффективность передачи сигналов денежно-кредитной политики на поведение банков и вкладчиков.

В связи с этим в 2024 году была предпринята важная реформа: предельные ставки были отменены для большинства банков, за исключением тех, которые были отнесены к категории менее чем хорошо капитализированных согласно модели КФГД. Такой подход соответствует международной практике – например, в США регулирование ставок применяется только к банкам, которые являются менее чем хорошо капитализированными. При этом в Казахстане для всех банков был внедрен взнос за системный риск, который зависит от степени отклонения средневзвешенных ставок конкретного банка от рыночного уровня. Эта мера направлена на снижение ценовых перегибов и стабилизацию условий конкуренции.

Опыт 2024 года продемонстрировал, что банки стали более рационально формировать депозитные ставки, ориентируясь на рыночную среду. В результате было принято решение о следующем шаге: с 1 марта 2025 года ограничения были сняты и для менее чем хорошо капитализированных банков. Таким образом, все участники рынка стали действовать в равных условиях.

Тем не менее, риски резкого повышения ставок, особенно со стороны банков с потребностью в фондировании, сохраняются. Чтобы минимизировать потенциальные угрозы для финансовой стабильности, для таких банков сохраняется дополнительный регулирующий механизм: в случае проведения агрессивной политики привлечения средств населения, они обязаны выплачивать повышенный взнос, пропорциональный объемам привлечения и степени превышения средневзвешенных ставок банка над рыночной ставкой с учетом допустимого спреда.

Таким образом, вместо прежней системы директивных ограничений КФГД переходит к модели, в которой ориентиром становится рыночная ставка. Это повышает гибкость депозитной политики банков, способствует более здоровой конкуренции и открывает новые возможности для развития отдельных сегментов депозитного рынка. Так, например, вклады со сроками свыше года пока занимают незначительную долю, но могут получить импульс к росту благодаря более свободному ценообразованию.

Проведенная реформа расширяет самостоятельность банков в определении условий по депозитам, обеспечивая необходимый баланс между свободой и ответственностью. Внедрение гибких инструментов регулирования, таких как взнос за системный риск и дифференцированный повышенный взнос для банков с недостаточной капитализацией, помогает предотвратить «перегрев» рынка, ориентируясь на долгосрочную устойчивость банковской системы.

# VI ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СОВЕТА ПО ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

В течение 2024 года Советом по финансовой стабильности Республики Казахстан (далее – Совет) на ежеквартальной основе были рассмотрены вопросы содействия стабильности финансовой системы, снижения системных рисков и развития устойчивости финансового сектора.

В 2024 году проведено пять заседаний Совета, где обсуждались текущие проблемы устойчивости финансового сектора, пути их решения и перспективные направления развития. В частности, членами Совета рассмотрены следующие вопросы:

- **реализация поручений Главы государства по привлечению зарубежных банков**, где членами Совета обсуждены предложения по либерализации банковского законодательства и созданию привлекательных условий для надежных иностранных инвесторов;
- **реализация поручений Главы государства по устранению дисбалансов между денежно-кредитной и фискальной политикой**. Советом рассмотрены предложения по системным мерам, направленным на обеспечение сбалансированности бюджета и проведения контрциклической фискальной политики, а также повышения роли нефтяного дефицита в бюджетном процессе;
- **подходы к разграничению полномочий Национального Банка и Агентства в области макропруденциальной политики**. Советом одобрен подход по уточнению полномочий Национального Банка по установлению макропруденциальных нормативов и лимитов, а за Агентством – по контролю и надзору за их соблюдением;
- **оценка качества активов (AQR) и Надзорное стресс-тестирование**. Советом утвержден перечень банков для Оценки качества активов (AQR) и Надзорного стресс-тестирования в 2024 году, а также информация об исполнении банками индивидуальных планов корректирующих мероприятий по результатам AQR;
- **национальная макро-фискальная модель**, позволяющая оценить динамику активов Национального фонда, масштаб фискального разрыва и устойчивый уровень нефтяных поступлений;
- **предварительные выводы Отчета о финансовой стабильности за 2023 год**, содержащем комплексный анализ финансового сектора, домашних хозяйств, рынков государственных ценных бумаг и недвижимости, других направлений;
- **мониторинг контрциклического буфера капитала (КБК) и предложения по введению секторального КБК**;
- **различные возможности предоставления ликвидности в иностранной валюте при соблюдении условий, минимизирующих риски для золотовалютных резервов**. Советом было одобрено предложение включить операцию валютного СВОПа – предоставления тенге под валюту – в периметр механизма ЗПИ, а также включение в перечень принимаемого залогового обеспечения валютные активы.

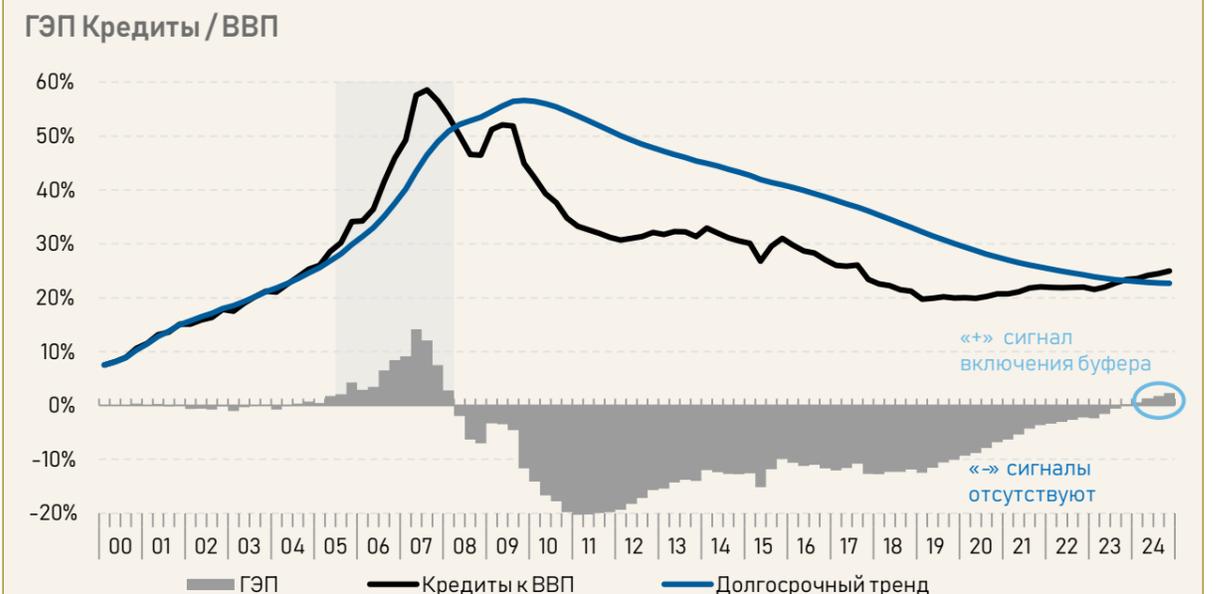
## БОКС 5.3 МОНИТОРИНГ ПОКАЗАТЕЛЕЙ КОНТРАЦИКЛИЧЕСКОГО БУФЕРА КАПИТАЛА (КБК) И СЕКТОРАЛЬНОГО КБК

Национальный Банк продолжает работу по снижению рисков, связанных с активным ростом потребительского кредитования. В частности, рассматривается возможность введения одной из модификаций КБК – секторального КБК для охлаждения данного сегмента кредитования.

По итогам мониторинга основного и дополнительных показателей на основе стандартной методики Базельского Комитета по Банковскому Надзору (далее – БКБН) на конец 2024 года (предварительные данные)<sup>30</sup> основной индикатор ГЭП Кредиты к ВВП составил 2.3 пп. (График 1).

**Справочно:** Основным индикатором, сигнализирующим о периоде наступления кредитного бума и необходимости формирования КБК, является соотношение Кредитов экономике к ВВП, а именно отклонение данного соотношения от своего долгосрочного тренда (credit-to-GDP gap либо ГЭП Кредитов к ВВП). Сигналом для начала формирования КБК является превышение значения ГЭП Кредитов к ВВП установленной для него нижней границы – 2 пп. При превышении ГЭП Кредитов к ВВП установленной для него верхней границы, равной 10 пп., значение КБК устанавливается на максимальном уровне, предусмотренном для данного инструмента.<sup>31</sup> Помимо расчета основного индикатора, БКБН рекомендует осуществлять расчет дополнительных показателей, характеризующих состояние развития финансовых рынков и экономики в целом. Необходимо отметить, что БКБН допускает существенный уровень суждений при принятии решения в отношении формирования/увеличения КБК. Решение об активации КБК доводится до сведения банков за 12 месяцев до его вступления в силу, что предоставляет банкам время для формирования необходимого запаса капитала.

График 1. Соотношение кредитов к ВВП и его отклонение от долгосрочного тренда



Источник: отчетность БВУ, БНС АСПИР РК

Вместе с тем, по итогам 4 квартала 2024 года мониторинг дополнительных показателей выявил, что сегмент кредитования физических лиц<sup>32</sup> доминирует (61,2%) и растет в объемах (23,9% г/г) (График 2). Рост портфеля розничных кредитов по итогам 2024 года составил 25,9%, корпоративных кредитов<sup>33</sup> – 11,5%. Основной вклад в рост кредитного портфеля БВУ вносит потребительское кредитование (11,6% при годовом приросте кредитного портфеля на 20%), что является признаком увеличения доступности кредитования и сохраняющегося потребительского спроса.

<sup>30</sup> Предварительные данные БНС АСПИР РК по ВВП методом производства за 4-й квартал 2024 года

<sup>31</sup> Рекомендованные БКБН значения КБК составляют от 0% до 2,5% от активов, взвешенных по степени риска

<sup>32</sup> В расчете учтены кредиты физических лиц за исключением индивидуальных предпринимателей

<sup>33</sup> В расчете корпоративных кредитов учтены кредиты индивидуальных предпринимателей



Опережающие темпы роста кредитов физическим лицам и просроченной задолженности (от 90 дней и более) по сравнению с темпами роста номинального ВВП создают риски для финансовой стабильности.

Национальным Банком при определении секторальных значений «кредитный гэп к ВВП» (основной индикатор) применен подход, аналогичный подходу для стандартного КБК, с учетом нормализации соответствующих стандартных отклонений. Таким образом, нормализованное значение показателя «гэп кредитов физических лиц (без ИП) к ВВП» по итогам 4 квартала 2024 года составило 6,8%, что соответствует установлению секторального КБК на уровне 3,5% от суммы секторальных активов, условных и возможных обязательств, взвешенных с учетом риска.

При этом нормализованное значение «гэп кредитов юридических лиц (с ИП) к ВВП» составило -0,5%, что указывает на отсутствие необходимости включения секторального КБК по портфелю юридических лиц.

Вместе с основным индикатором также проводится мониторинг дополнительных индикаторов для принятия решений о целесообразности активации секторального КБК.

### График 2. Дополнительные индикаторы секторального КБК



Принимая во внимание разнонаправленную динамику роста сегментов кредитного портфеля, когда кредитование физических лиц растет ускоренными темпами и доминирует в объемах по сравнению с кредитованием юридических лиц, применение секторального КБК будет оправданным и целесообразным для охлаждения темпов розничного кредитования.