



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

---

Февраль 2026



## **ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

**Денежно-кредитная политика Национального Банка** представляет собой комплекс мер, направленных на регулирование стоимости денег в экономике для обеспечения стабильности цен. Поддержание низкой и стабильной инфляции способствует экономическому росту и созданию рабочих мест.

**Целью денежно-кредитной политики** является поддержание годовой инфляции вблизи **5%** в среднесрочном периоде.

Основным инструментом денежно-кредитной политики Национального Банка является **базовая ставка**. Устанавливая уровень базовой ставки, Национальный Банк определяет целевое значение межбанковской краткосрочной ставки для достижения цели по обеспечению стабильности цен в среднесрочном периоде.

Решения по базовой ставке принимаются **Комитетом по денежно-кредитной политике**.

**Доклад о денежно-кредитной политике** является квартальным аналитическим изданием Национального Банка, объясняющим принятое Комитетом по денежно-кредитной политике решение по базовой ставке. Документ содержит анализ основных макроэкономических факторов, влияющих на инфляцию, прогноз макроэкономических параметров.

Документ публикуется в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Национального Банка на казахском, русском и английском языках. Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на **5 марта 2026 года**.

# ОГЛАВЛЕНИЕ

---

<b>РЕШЕНИЕ ПО БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 6 МАРТА 2026 ГОДА</b>	<b>4</b>
<b>I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ</b>	<b>5</b>
1.1. Ключевые внешние предпосылки прогноза макроэкономических показателей	5
1.1.1. Товарные рынки	5
1.1.2. Глобальное экономическое развитие и страны-торговые партнеры	5
1.2. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию	7
1.3. Риски в среднесрочной перспективе	10
1.4. Прогноз текущего счета платежного баланса	11
<b>II. ТЕКУЩИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ</b>	<b>13</b>
2.1. Инфляция	13
2.2. Внутренний сектор	16
2.3. Фискальная политика	20
<b>III. ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ</b>	<b>22</b>
3.1. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики	22
3.1.1. Процентный канал	22
3.1.2. Кредитный канал и депозиты (канал благосостояния)	23
3.1.3. Валютный канал	25
3.2. Денежная масса	25
<b>БОКСЫ</b>	
Бокс 1. Фактор повышения НДС в формировании инфляционных ожиданий населения.	15
Бокс 2. Два города, два рынка: какие факторы влияют на цену квадратного метра в Астане и Алматы?	18

## РЕШЕНИЕ ПО БАЗОВОЙ СТАВКЕ ОТ 6 МАРТА 2026 ГОДА

**Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение установить базовую ставку на уровне 18,0% годовых с коридором +/- 1 п.п. Решение опирается на результаты прогнозного раунда, обновленные оценки основных макроэкономических показателей и баланса рисков инфляции.**

Годовая инфляция в феврале 2026 года снизилась до 11,7% (в январе – 12,2%), соответствуя прогнозам. Снижение темпов демонстрируют все компоненты инфляции.

Дезинфляции способствуют умеренно жесткие денежно-кредитные условия, укрепление курса тенге, замедление беззалогового потребительского кредитования, сокращение избыточной ликвидности через поэтапное повышение МРТ, операции по зеркалированию, а также реализация комплекса антиинфляционных мер Правительства и Национального Банка. В частности, значимый вклад в снижение инфляции вносит мораторий на повышение цен на ЖКУ и ГСМ. Влияние повышения НДС на инфляцию оценивается как ограниченное.

Инфляционные ожидания населения на год вперед снизились (в феврале – 13,7%), оставаясь при этом повышенными и волатильными. Февральские ожидания профессиональных участников рынка по инфляции на 2026 год снизились до 10,0% (в январе – 10,8%).

В рамках базового сценария прогнозируется, что в первом полугодии цена на нефть марки Brent будет временно выше прошлых предпосылок на фоне сохраняющихся высоких цен, связанных с эскалацией конфликта на Ближнем Востоке. В дальнейшем предполагается постепенное снижение цены нефти до уровня около 60 долл. США за баррель, исходя из баланса мирового спроса и предложения.

Прогноз инфляции на 2026 год уточнен в сторону снижения. Рост цен оценивается в пределах 9,5-11,5%. При этом Национальный Банк ожидает достижения однозначных уровней роста цен за счет реализации совместных действий Правительства и Национального Банка, обеспечения предсказуемой фискальной и квазифискальной политики, а также снижения вклада ЖКУ и ГСМ в рост инфляции. По итогам 2027 года прогнозируется замедление инфляции до 5,5-7,5%. По итогам 2028 года она сформируется вблизи таргета в 5%.

Прогноз роста ВВП на 2026 год сохранен в диапазоне 3,5-4,5%. На фоне высокой базы 2025 года экономическая активность будет развиваться по более плавной траектории в 2026 году и последующих годах. Внутренний спрос будет замедляться под воздействием фискальной консолидации и охлаждения потребительского кредитования.

Национальный Банк продолжит оценивать темпы снижения инфляции, динамику внутреннего спроса, фактическое исполнение фискальной консолидации и качество реализации квазифискального стимулирования. Также будет проводиться мониторинг эффективности мер по контролю инфляции совместно с Правительством, динамики цен на ЖКУ и ГСМ и продолжающейся адаптации населения и бизнеса к налоговой реформе. При устойчивом замедлении инфляции и отсутствии новых проинфляционных шоков будет рассмотрена возможность снижения базовой ставки во втором полугодии 2026 года. В текущих условиях пространство для смягчения денежно-кредитной политики еще не сформировалось.

## I. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

### 1.1. Ключевые внешние предпосылки прогноза макроэкономических показателей

#### 1.1.1. Товарные рынки

**Конфликт на Ближнем Востоке повысил неопределенность на мировом рынке нефти. В дальнейшем ожидается, что под воздействием фундаментальных факторов со второго полугодия 2026 года цены на нефть будут формироваться вблизи \$60 за баррель (график 1).** В начале 2026 года на фоне роста рисков, связанных с возможными перебоями поставок нефти из Венесуэлы и стран Ближнего Востока, цены на нефть заметно увеличились. Между тем, ожидается, что данные риски будут иметь краткосрочное влияние. В дальнейшем давление на цены будет оказывать профицит нефти, вызванный накопившимися в течение 2025 года запасами нефти, а также ожидаемым ростом нефтедобычи в США, Бразилии, Гайане, Аргентине и Саудовской Аравии.

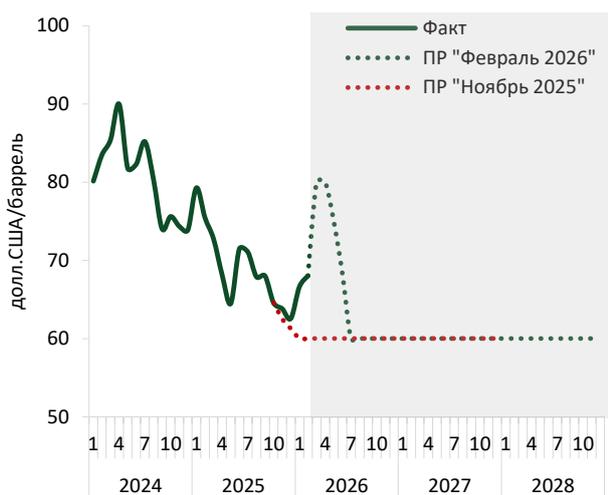
Спрос на нефть будет расти, но более умеренными темпами, чем добыча. Ожидается, что позитивное влияние на спрос будут оказывать адаптация стран после тарифов США, а также более низкие в сравнении с 2025 годом цены на нефть. Кроме того, ожидается, что Китай продолжит пополнять свои стратегические резервы. Дополнительно спрос будет поддерживаться увеличением потребления со стороны Индии, стран Ближнего Востока и Африки.

**Производство зерновых, как ожидается, будет увеличиваться, что в краткосрочной перспективе может способствовать снижению ценового давления. В дальнейшем ожидается, что цены будут расти умеренными темпами (график 2).**

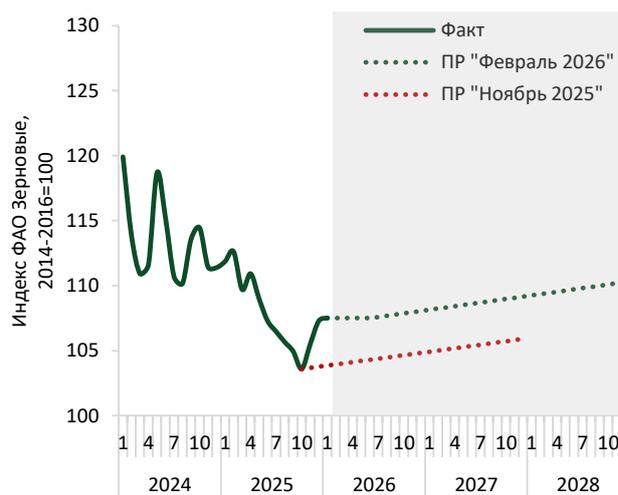
Мировые цены на продовольствие продолжают снижаться. В январе 2026 года индекс ФАО опустился до 123,9 пунктов (-0,4% м/м). Снижение цен продолжают демонстрировать молочные продукты и сахар. В последние два месяца также наблюдается снижение цен на мясо.

График 1. В базовом сценарии цена сохранена на уровне 60 долл. США за баррель.

График 2. Ожидается умеренный рост цен на зерновые.



Источник: EIA, Consensus Ecs., расчеты НБРК



Источник: UN FAO, расчеты НБРК

#### 1.1.2. Глобальное экономическое развитие и страны-торговые партнеры

**Экономика Китая продолжит постепенно замедляться, тогда как в ЕС рост останется умеренным. Российская экономика постепенно стабилизируется на уровне своего потенциала.**

Композитный индекс деловой активности в мире в январе 2026 года продолжил демонстрировать рост. Активность в промышленности увеличилась, однако восстановление неравномерное. В отдельных странах рост сдерживают тарифы и неопределенность. Активность в услугах растет устойчиво, что говорит о сохранении потребительского спроса как одного из основных источников роста.

Текущая экономическая активность в Китае складывается выше ожиданий, что объясняется высоким ростом внешней торговли на фоне опережающих поставок. В ЕС рост умеренный, поддерживаемый внутренним спросом и восстановлением в инвестициях. В России, как и ожидалось, по итогам 2025 года рост существенно замедлился и составил 1,0% г/г.

По прогнозам МВФ<sup>1</sup>, рост мировой экономики в 2026 году останется на прежнем уровне и составит 3,3% г/г. В 2027 году он немного замедлится до 3,2% г/г. Ожидается, что экономика Китая будет постепенно замедляться под влиянием внутренних факторов, в частности слабого спроса, сложной ситуации на рынке недвижимости и общего старения населения<sup>2</sup>. Экономика ЕС будет постепенно восстанавливаться благодаря сильному внутреннему спросу и росту инвестиций. Экономика России на фоне санкционного давления и снижения нефтяных доходов замедлится, а затем постепенно стабилизируется на уровне своего потенциала (график 3).

**Инфляционные риски сохраняются со стороны России, где достижение таргета ожидается только к 2027 году. Со стороны Китая и ЕС инфляционное давление будет носить умеренный характер.**

Во многих странах инфляция остается высокой. Базовая инфляция все еще превышает целевые уровни, а инфляционные ожидания населения сохраняются повышенными. Среди торговых партнеров инфляционные риски в большей степени связаны с Россией, где в январе 2026 года инфляция ускорилась до 6,0% г/г на фоне повышения НДС, административных тарифов и роста цен на плодоовощную продукцию. В ЕС инфляция остается вблизи таргета 2%, а в Китае – ниже 1%.

В ближайшей перспективе инфляция в России, по ожиданиям, сохранится на повышенном уровне. Далее по мере ослабления действия временных факторов инфляция будет постепенно замедляться. Достижение таргета ожидается к началу 2027 года. В ЕС инфляция будет сдержанной, а в Китае низкой на всем прогнозном горизонте (график 4).

**Внешние монетарные условия в сравнении с предыдущим прогнозным раундом остались прежними.**

В последние месяцы крупные центральные банки все чаще занимают выжидательную позицию в отношении снижения процентных ставок. Это связано с тем, что, несмотря на замедление инфляции, сохраняется высокая неопределенность на фоне геополитических рисков.

ФРС США после трех снижений ставки в 2025 году взяла паузу и сохранила ставку на уровне 3,75% годовых. Как и прежде, в течение прогнозного периода ожидается ее осторожное снижение. ЕЦБ также сохранил ставку без изменений на уровне 2,15% годовых и занял выжидательную позицию; рынок оценивает вероятность изменения ставки в 2026 году как невысокую. Банк России на заседании в феврале 2026 года снизил ставку на 50 б.п. до 15,5% годовых, при этом сигнал был умеренно-мягким. На ближайших заседаниях возможно дальнейшее снижение ставки.

---

<sup>1</sup> МВФ «Перспективы развития мировой экономики», Январь 2026

<sup>2</sup> Consensus Ecs.

График 3. Агрегированный внешний ВВП\* – Внешний спрос стабилизируется и будет демонстрировать умеренную динамику.

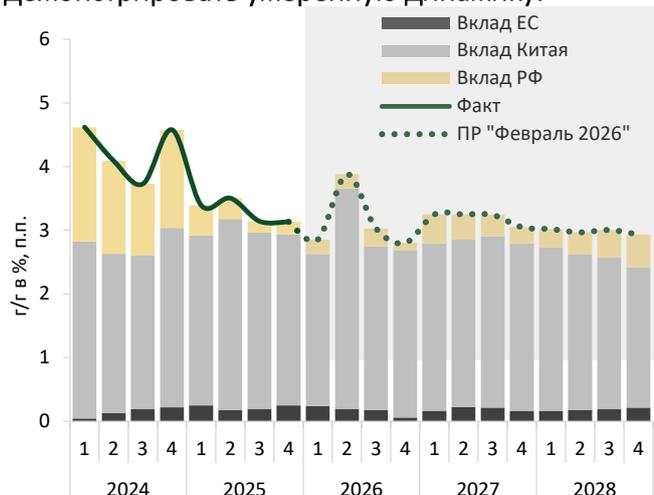
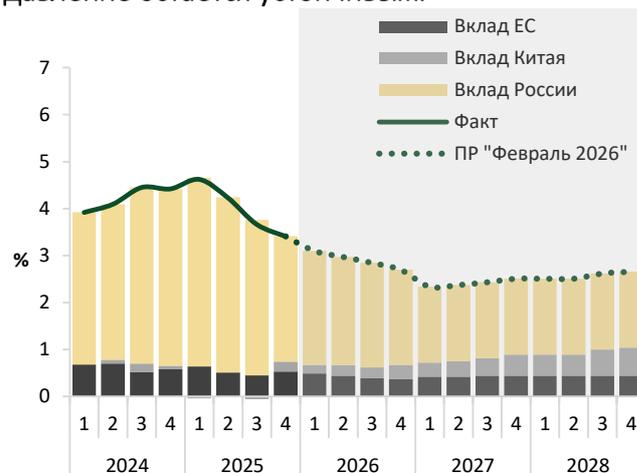


График 4. Агрегированная внешняя инфляция\*\* – Внешнее инфляционное давление остается устойчивым. Это комбинированный график: столбчатая диаграмма показывает вклад ЕС (темно-серый), Китая (серый) и России (желтый) в % с 2024 по 2028 год. Зеленая линия обозначает факт, а пунктирная линия – прогноз на февраль 2026 года. Темпы инфляции колеблются между 2% и 5%.



\*Представляет собой взвешенные по доле в нефтяном экспорте темпы роста экономик стран-торговых партнеров

\*\*Представляет собой взвешенные по доле в импорте годовые показатели инфляции в странах-торговых партнерах

Источник: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs., ЦБ РФ, оценка НБРК

## 1.2. Перспективы развития экономической ситуации по базовому сценарию

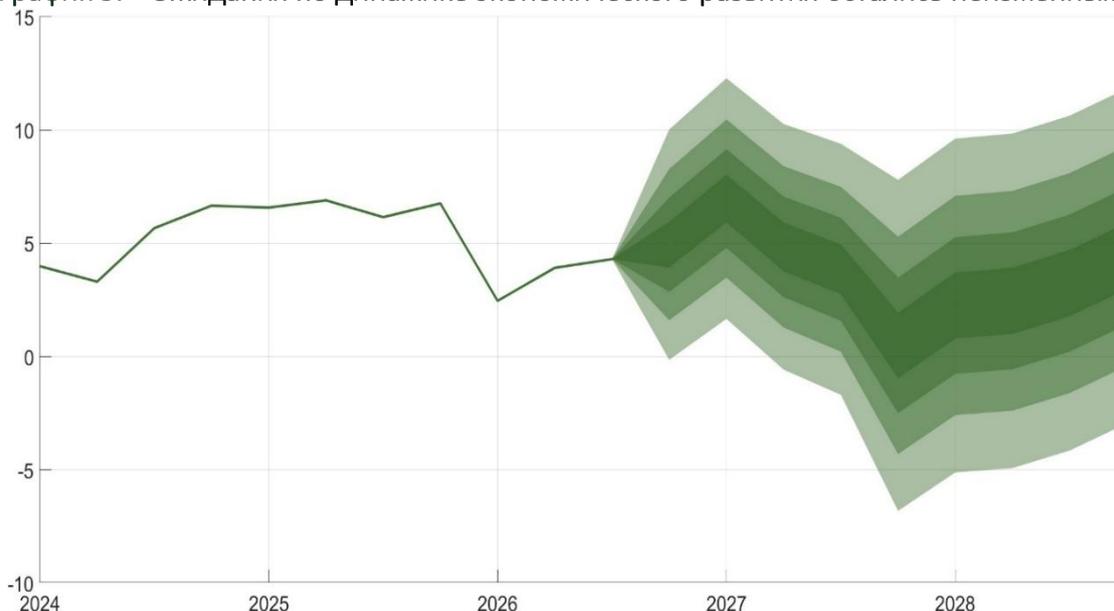
Экономическая активность в конце 2025 года сложилась ближе к верхней границе прогнозов НБРК. Рост ВВП по итогам 2025 года составил 6,5%. Основными драйверами роста экономики в 2025 году были высокий потребительский и инвестиционный спрос, а также рост нефтяного экспорта. Обновленные прогнозы соответствуют прошлым ожиданиям, основным драйвером роста в 2026-2027 годах останется устойчивый внутренний спрос на фоне высокой инвестиционной активности, поддерживаемый квазифискальным стимулированием. Таким образом, рост ВВП в 2026 году сохранится в диапазоне 3,5-4,5%, в 2027 году – 4-5%. В 2028 году темпы роста экономики приблизятся к потенциальным уровням и будут в диапазоне 3,5-4,5% (график 5).

В 2026 году ожидается, что основным фактором экономического роста в Казахстане останется внутренний спрос. Его динамика будет в большей степени обусловлена инвестиционной активностью, поддерживаемой продолжающимся квазифискальным стимулированием. Потребительский спрос будет расти более умеренными темпами по сравнению с 2025 годом. Это связано как с эффектом высокой базы прошлого года, так и с некоторым ослаблением спроса в условиях увеличения НДС. Так, в начальные периоды после повышения ставок НДС население не склонно существенно увеличивать расходы на непродовольственные товары и товары длительного пользования. Дополнительным фактором, ограничивающим избыточный рост спроса, будет замедление потребительского кредитования в условиях действующих макропруденциальных мер.

Экспорт, по оценкам, не будет демонстрировать высоких темпов роста в начале года в связи с временной приостановкой добычи на месторождении Тенгиз. Ремонтные работы могут ограничивать объемы добычи и поставок нефти некоторое время. В то же время поддержку экспорту окажет рост поставок продовольственных товаров, в том числе зерновых, на фоне высокого урожая 2025 года.

В 2027-2028 годах предпосылки прогноза предусматривают постепенное ослабление квазифискального импульса, сохраняя его в положительной зоне. В то же время реализация инвестиционных проектов, начатых в 2025-2026 годах, продолжит поддерживать экономический рост. Дополнительный вклад в среднесрочной перспективе внесет нефтяной сектор за счет планового увеличения объемов добычи нефти.

График 5. Ожидания по динамике экономического развития остались неизменными



Источник: Прогнозы НБРК

**Существенный положительный разрыв выпуска, сформировавшийся в 2025 году на фоне масштабного квазифискального стимулирования, будет постепенно сужаться.**

Однако в условиях продолжающейся реализации проектов АО НИХ «Байтерек» разрыв выпуска сохранится положительным до конца 2027 года, поддерживая проинфляционное давление в экономике. По мере проведения фискальной консолидации и ослабления квазифискального импульса темпы экономической активности на среднесрочном горизонте будут постепенно приближаться к потенциальному уровню, а разрыв выпуска снизится до околонулевых значений.

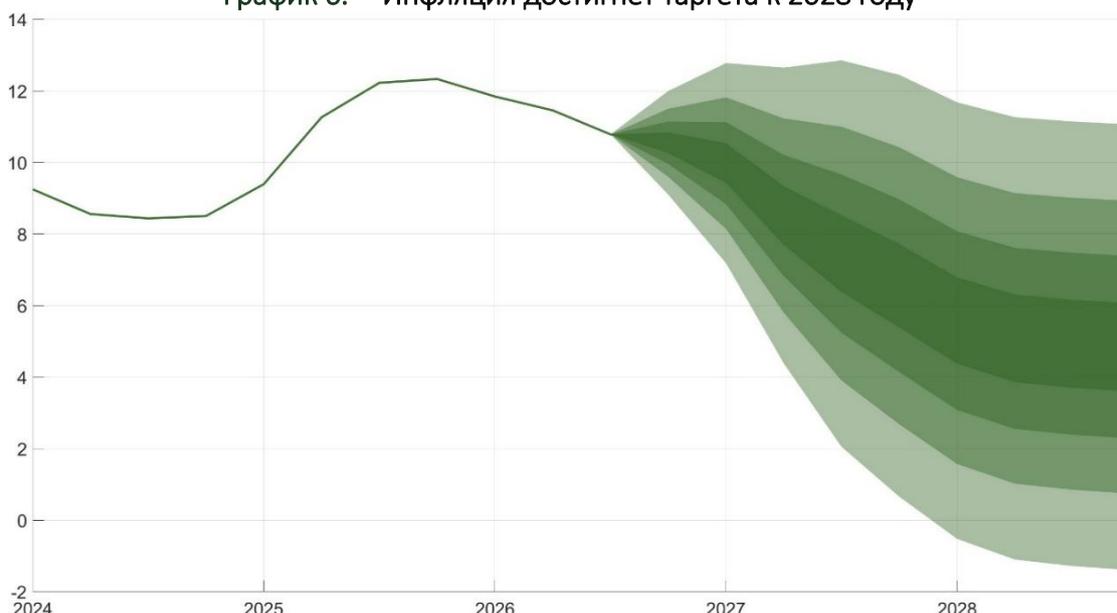
Динамика инфляции складывается в соответствии с прогнозами НБРК по итогам прогнозного раунда «Ноябрь 2025 года» и формируется под влиянием ряда разнонаправленных факторов, включая укрепление номинального обменного курса, действие моратория на рынках ГСМ и ЖКУ, замедление роста потребительского кредитования, повышение ставки НДС и квазифискальное стимулирование. Сдерживающее влияние на инфляцию также оказывает умеренно-жесткая денежно-кредитная политика.

**Предпосылки в текущем прогножном раунде не претерпели существенных изменений, в связи с чем ожидания по инфляции на 2026-2027 годы в целом сохранились. Тем не менее в 2026 году прогнозный коридор инфляции был уточнен в сторону снижения до 9,5-11,5%, отражая фактическую динамику инфляции, недавнее укрепление обменного курса. Ожидается, что инфляция в 2027 году замедлится до 5,5-7,5% (таблица 1). В 2028 году, по мере сужения квазифискального стимулирования, проведения фискальной консолидации и закрытия разрыва выпуска, инфляция приблизится к целевому уровню 5% (график 6).**

Прогноз инфляции на 2026 год был уточнен в сторону снижения до 9,5-11,5%. Корректировка связана с более сдержанной фактической динамикой инфляции, уточненными предпосылками по тарифам ЖКУ и ценам на ГСМ, а также более умеренной оценкой влияния НДС на инфляцию. Снижению годовой инфляции будет способствовать уход высокой базы прошлого года и влияние текущего укрепления обменного курса на формирование цен в стране. Тем не менее в 2026 году сохраняются проинфляционные риски, обусловленные совокупным воздействием внешних и внутренних факторов. Внешними факторами являются высокие цены на мировых продовольственных рынках, крепкий курс рубля и высокая

инфляция в России, превышающая целевой уровень. К числу внутренних факторов относится рост издержек производителей и устойчивый потребительский спрос.

График 6. Инфляция достигнет таргета к 2028 году



Источник: Прогнозы НБРК

В среднесрочной перспективе инфляция будет замедляться. В 2026 году согласно совместному плану Правительства и НБРК инфляция перейдет в однозначную зону. Замедлению инфляции будет способствовать постепенная стабилизация инфляционных ожиданий вследствие умеренно жесткой денежно-кредитной политики НБРК, фискальная консолидация (соблюдение бюджетных правил и отсутствие целевых трансфертов из НФ РК) и сужение квазифискального импульса. Дополнительным дезинфляционным фактором должны выступить антиинфляционные меры, предпринимаемые в рамках Программы совместных действий Правительства, НБРК и АРРФР, а также постепенное приближение инфляции в странах – торговых партнерах Казахстана к своим целевым значениям.

С учетом влияния всех указанных факторов инфляция снизится к своему таргету 5% в 2028 году.

Таблица 1. Прогнозы по базовому сценарию\*

	2026	2027	2028
<b>ВВП, г/г, %</b>	<b>3,5-4,5</b> (3,5-4,5)	<b>4-5</b> (4-5)	<b>3,5-4,5</b>
<b>ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %</b>	<b>9,5-11,5</b> (9,5-12,5)	<b>5,5-7,5</b> (5,5-7,5)	<b>вблизи 5,0</b>
<b>Нефть Brent, долл. США за баррель, в среднем за год</b>	<b>66,3</b> (60)	<b>60</b> (60)	<b>60</b>

**Таблица 1 (а). Прогнозы по пессимистичному сценарию**

	2026	2027	2028
<b>ВВП, г/г, %</b>	<b>3-4</b> (3-4)	<b>3,5-4,5</b> (3,5-4,5)	<b>3,5-4,5</b>
<b>ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %</b>	<b>10-12</b> (10-13)	<b>6-8</b> (6-8)	<b>5,0</b>
<b>Нефть Brent, долл. США за баррель, в среднем за год</b>	<b>47,9</b> (40)	<b>40</b> (40)	<b>40</b>

**Таблица 1 (б). Прогнозы по оптимистичному сценарию**

	2026	2027	2028
<b>ВВП, г/г, %</b>	<b>4-5</b> (4-5)	<b>4-5</b> (4-5)	<b>3,5-4,5</b>
<b>ИПЦ, дек. к дек. предыдущего года, %</b>	<b>9-11</b> (9-12)	<b>5,5-7,5</b> (5,5-7,5)	<b>5,0</b>
<b>Нефть Brent, долл. США за баррель, в среднем за год</b>	<b>77,7</b> (80)	<b>80</b> (80)	<b>80</b>

Источник: Прогнозы НБРК

\*в скобках указан прогноз в рамках прогнозного раунда «Ноябрь 2025 года»

### 1.3. Риски в среднесрочной перспективе

По сравнению с предыдущим прогнозным раундом баланс рисков несколько снизился, однако вероятность отклонения инфляции от прогнозной траектории остается повышенной, что обуславливает необходимость сохранения умеренно жестких денежно-кредитных условий (график 7).

График 7. Баланс рисков смещен в проинфляционную сторону.



Источник: Прогнозы НБРК

Среди внешних факторов риски ускорения внешней инфляции снизились на фоне ее постепенного замедления в России, слабой инфляционной динамики в Китае и общего ожидаемого возвращения инфляции в странах – торговых партнерах к целевым уровням на прогнозном горизонте.

Риски снижения мировых цен на нефть уменьшились ввиду усиления геополитической напряженности на Ближнем Востоке, что повышает вероятность перебоев поставок и поддерживает ценовую конъюнктуру.

Среди внутренних факторов риски со стороны спроса несколько снизились на фоне наблюдаемого замедления потребительской активности. Также уменьшились риски со стороны предложения ввиду умеренной реализации повышения ставки НДС и постепенного замедления роста цен на продовольствие. В то же время внутренние риски со стороны спроса и предложения остаются все еще высокими из-за продолжающихся реформ в сфере ЖКУ, либерализации рынка ГСМ и сохраняющегося квазифискального стимулирования. Дополнительно возможное отклонение от соблюдения фискальных правил при формировании бюджетных параметров может привести к усилению внутреннего спроса и ускорению инфляционных процессов.

Сохраняются риски оттока капитала из развивающихся рынков на фоне эскалации конфликта на Ближнем Востоке. Нарастание геополитической напряженности усиливает склонность инвесторов к уходу в более безопасные активы и развитые рынки. В результате это может привести к ослаблению валют развивающихся стран, росту волатильности на финансовых рынках и повышению стоимости заимствований для их экономик.

Риски прогноза экономического роста в основном связаны с динамикой нефтяного экспорта, включая возможные перебои в добыче и возможного повторения технических ограничений экспорта по Каспийскому трубопроводному консорциуму (КТК).

#### 1.4. Прогноз текущего счета платежного баланса

**При реализации базового сценария текущий счет платежного баланса в среднесрочной перспективе сохранится в зоне дефицита. Это будет обусловлено постепенным сценарным снижением цен на нефть и продолжающимся ростом потребления промежуточного и инвестиционного импорта.**

Прогнозные оценки текущего счета платежного баланса были пересмотрены (таблица 2) ввиду уточнения ожиданий по мировым ценам на нефть, импорту товаров и балансу доходов.

Таблица 2. Прогноз текущего счета платежного баланса

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
<b>Текущий счет, в % ВВП</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-3,7%</b> (-4,4%)	<b>-4,5%</b> (-4,4%)	<b>-5,0%</b> (-)
<i>Справочно: текущий счет в млрд. долл. США</i>	-11,1	-2,7	6,4	-9,3	-7,9	-11,8	-12,4 (-13,9)	-15,4 (-14,5)	-17,8 (-)

*\* в скобках указан предыдущий прогноз в рамках прогнозного раунда «Ноябрь 2025 года»*

Объемы экспорта будут выше уровней 2025 года, в основном, за счет роста ненефтяных поставок. Основными факторами увеличения ненефтяного экспорта будут рост мировых цен на металлы и уран (замедление мировой добычи медных руд, глобальный переход к «зеленой энергетике», рост потребления электроэнергии, развитие технологий искусственного интеллекта), а также устойчивый внешний спрос на казахстанскую продукцию с высокой добавленной стоимостью, в т.ч. на сельскохозяйственные товары. Таким образом, в среднесрочной перспективе объемы экспорта прогнозируются в диапазоне 22,0%-24,2% к ВВП (78,5-80,6 млрд. долл. США) (график 8).

Расширение внутреннего спроса на импортную продукцию продолжится. Рост импорта будет, преимущественно, обусловлен увеличением ввоза промышленных товаров, используемых для реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов, а также для модернизации и технологического обновления производственных мощностей. Финансирование устойчивого спроса на импорт будет обеспечиваться за счет собственных и заемных средств экономических агентов, а также фискальных и квазифискальных инвестиций. В результате,

импорт товаров в 2026-2028 годах прогнозируется на уровне 20,6%-21% к ВВП (70-73,3 млрд. долл. США).

Дефицит баланса доходов в среднесрочной перспективе будет формироваться ниже уровня прошлого года. Его динамика будет поддерживаться высокими доходами иностранных инвесторов ввиду роста добычи нефти и цен на черные и цветные металлы. Таким образом, дефицит баланса доходов в 2026-2028 годах составит около (-)6,1%-(-)6,6% к ВВП ((-)21,8-(-)21,9 млрд. долл. США).

Дефицит баланса услуг на прогнозном горизонте сократится по сравнению с уровнем 2025 года. Экспорт услуг будет расти за счет расширения транзита грузов через территорию Казахстана, а также роста количества въехавших иностранцев в связи с повышением деловой активности и популяризацией Казахстана как туристического направления. Импорт услуг также продолжит рост вследствие увеличения транспортных услуг ввиду расширения импорта товаров, а также за счет выездного турпотока. В результате, дефицит баланса услуг составит (-)0,3% к ВВП ((-)1,0-(-)1,1 млрд. долл. США) в 2026-2028 годах.

График 8. Декомпозиция текущего счета платежного баланса



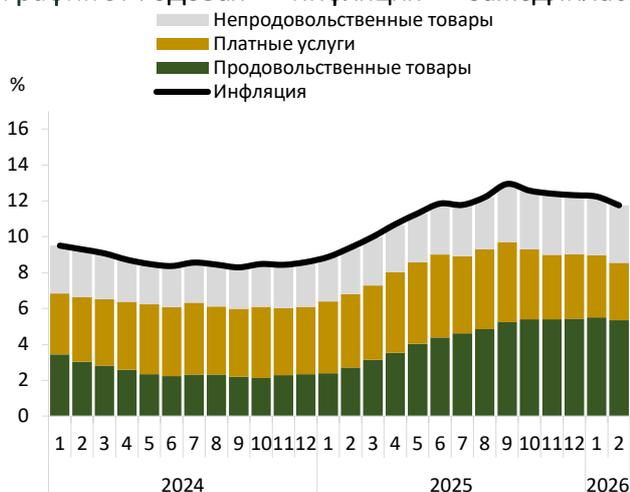
Источник: Прогнозы НБРК

## II. ТЕКУЩИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

### 2.1. Инфляция

В феврале 2026 года инфляция в годовом выражении замедлилась до 11,7%, что соответствовало прогнозным оценкам Национального Банка. Данное замедление обусловлено действием моратория на повышение тарифов на регулируемые ЖКУ и на повышение цен на АИ-92 и ДТ. Проведение умеренно-жесткой денежно-кредитной политики и укрепление номинального обменного курса тенге также ограничивали инфляционное давление в экономике. Зафиксировано замедление годовой инфляции по всем компонентам, при этом наиболее выраженное снижение отмечено в секторе платных услуг, тогда как по продовольственным и непродовольственным товарам темпы замедления носили более умеренный характер.

График 9. Годовая инфляция замедлилась.



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Годовой темп инфляции продолжил замедляться и в феврале 2026 года составил 11,7% (график 9). Текущий уровень инфляции в настоящее время обусловлен сочетанием внешних и внутренних факторов. К числу внешних факторов относятся сохранение высоких мировых цен на отдельные виды продовольствия, инфляция в России, превышающая целевой уровень, и крепкий курс российского рубля. Среди внутренних факторов ключевыми драйверами являются рост цен производителей, повышение НДС. Сохраняется вторичный эффект от повышения цен на ГСМ и регулируемые

ЖКУ в прошлом году, связанный с постепенной передачей издержек в конечные цены. Дополнительное инфляционное давление продолжают оказывать устойчивый потребительский спрос в экономике и меры фискальной политики, направленные на стимулирование экономического роста.

Годовой рост цен на продовольственные товары с января 2026 года замедляется, составив в феврале 12,7%. Основными факторами роста цен в данном сегменте выступают рост цен производителей и высокие объемы экспорта отдельных продуктов питания, высокие мировые цены на отдельные виды продовольствия.

Вместе с тем, в рамках антиинфляционной политики с января 2026 года временно расширен перечень социально значимых продовольственных товаров (далее — СЗПТ) с 19 до 31 позиции. Расширение перечня товаров СЗПТ может оказывать определенное дезинфляционное влияние на продовольственную инфляцию.

Годовая инфляция на непродовольственные товары составила 11,6% в феврале 2026 года. Среди непродовольственных товаров в феврале 2026 года совокупное влияние внутреннего спроса и повышения ставки НДС продолжило оказывать давление на данный сегмент.

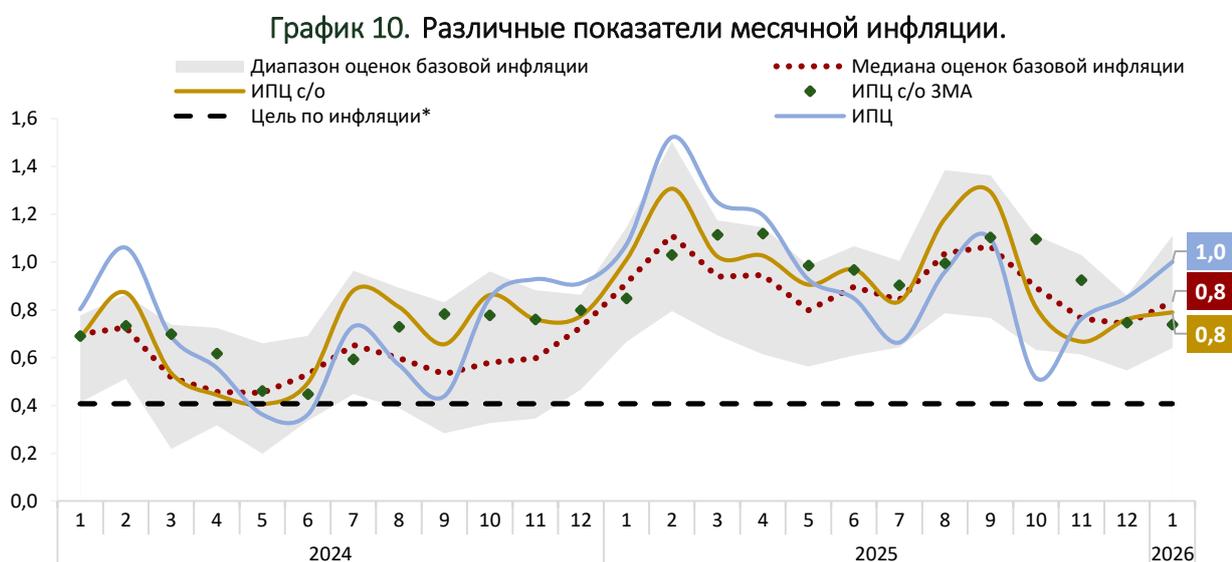
Одновременно с этим укрепление тенге к доллару США, более умеренная динамика потребительского кредитования, проведение умеренно-жесткой денежно-кредитной политики выступали факторами снижения ценового давления, компенсируя действие проинфляционных факторов.

В феврале 2026 года годовой рост цен на услуги составил 10,8%. Ключевым дезинфляционным фактором является мораторий на повышение тарифов на регулируемые услуги ЖКХ в рамках

антикризисных мер Правительства. В результате, годовой рост тарифов на регулируемые ЖКУ существенно замедлился с 30,4% в сентябре 2025 года до 1,5% в феврале 2026 года. Одновременно с этим в феврале 2026 года на фоне устойчивого потребительского спроса и общего роста цен было зафиксировано подорожание услуг транспорта, организации комплексного отдыха, парикмахерских, гостиничного обслуживания, а также амбулаторных услуг.

Показатели сезонно очищенной и базовой инфляции в январе 2026 года продемонстрировали некоторое повышение и остаются выше целевого уровня, что указывает на сохраняющееся влияние факторов, поддерживающих инфляционное давление в экономике.

Сезонно очищенная инфляция в январе 2026 года составила 0,79% (в декабре 2025 года 0,76%), что соответствует аннуализированному росту на уровне 9,9% (9,5%) (график 10). В его структуре отмечается сезонно очищенный рост цен на непродовольственные товары. Медианная оценка сезонно очищенной базовой инфляции составила 0,83% (0,74%), что в аннуализированном выражении соответствует 10,5% (9,3%). Диапазон оценок базовой инфляции в январе 2026 года несколько расширился вследствие повышения верхней границы, что отражает более выраженную вариативность устойчивой компоненты инфляции.



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

\*Месячный рост цен, соответствующий цели в 5% в годовом выражении.

Примечание: исторические оценки могут пересматриваться.

**Инфляционные ожидания населения на горизонте одного года в феврале 2026 года составили 13,7% (в январе 2026 года 14,2%) (график 11).**

В структуре ответов значительная доля респондентов по-прежнему, затрудняется дать количественную оценку инфляции на год вперед. Доля ожидающих, что цены будут расти более быстрыми темпами, так и доля тех, кто считает, что цены будут расти так же, как и сейчас остается значительной.

В качестве факторов будущей инфляции респонденты чаще всего указывают рост цен на продукты питания, коммунальные услуги, бензин и дизельное топливо. Также наблюдается увеличение доли респондентов, отметивших повышение НДС как фактора будущего роста цен. При этом упоминание курсового фактора продолжает постепенно снижаться на фоне укрепления номинального обменного курса тенге.

Ожидаемая инфляция на пятилетнем горизонте в феврале 2026 года составила 14,6% (13,8%). При этом уровень неопределенности по долгосрочным оценкам заметно ниже, что отражает более уверенные взгляды респондентов по сравнению с краткосрочными ожиданиями.

Воспринимаемая инфляция в феврале 2026 года составила 12,5% (12,1%).

График 11. Инфляционные ожидания.



Источник: FusionLab: опрос населения

### Бокс 1. Фактор повышения НДС в формировании инфляционных ожиданий населения.

Инфляционные ожидания населения формируются под влиянием множества факторов и могут значительно колебаться в зависимости от текущих экономических условий и информационного фона, который включает как объективные экономические данные, так и субъективные восприятия, и настроения населения. В рамках такого информационного контекста отдельные экономические сигналы могут играть роль специфических триггеров ожиданий. В частности, восприятие населением повышения налога на добавленную стоимость может быть связано с формированием более высоких инфляционных ожиданий независимо от фактической динамики цен.

Одним из примеров такого информационного сигнала стала публикация в Казахстане новостей о планируемом повышении НДС с 12% до 16%, что нашло отражение в ответах респондентов на вопрос о факторах будущего роста цен. В первом квартале 2025 года порядка 27,5% участников опроса связывали ожидаемый рост цен с предстоящим увеличением НДС в начале 2026 года. Во втором и третьем кварталах 2025 года доля таких ответов постепенно снижалась, однако в четвертом квартале вновь увеличилась, достигнув 25,5%.

Для эмпирической оценки влияния данного фактора на инфляционные ожидания используются микроданные опроса населения, позволяющие учитывать индивидуальные характеристики респондентов и гетерогенность ожиданий между социально-демографическими группами. Анализ проводится с использованием модели интервальной регрессии с фиксированными временными эффектами волн опроса. В модель включены контрольные переменные, отражающие ключевые характеристики домохозяйств – возраст, пол, уровень дохода, поскольку инфляционные ожидания различаются между демографическими и социально-экономическими группами населения. Учет этих факторов позволяет отделить связь между восприятием НДС и инфляционными ожиданиями от различий, обусловленных индивидуальными характеристиками респондентов.

Результаты анализа показывают, что восприятие НДС как фактора роста цен статистически значимо и связано с более высокими инфляционными ожиданиями населения как на краткосрочном, так и на долгосрочном горизонтах. Коэффициент при переменной «НДС» составляет 4 п.п. для ожиданий на 1 год и 2,8 п.п. для ожиданий на 5 лет. Это означает, что инфляционные ожидания респондентов, рассматривающих НДС как фактор будущего роста цен, выше в среднем на 4 п.п. для краткосрочных и 2,8 п.п. для долгосрочных ожиданий, чем у остальных респондентов. Полученные результаты также свидетельствуют о том, что данный информационный сигнал учитывается респондентами не только при формировании краткосрочных оценок, но и при формировании долгосрочных инфляционных ожиданий, несмотря на разовый характер предполагаемого изменения налоговой ставки.

При этом различия проявляются не только в уровне инфляционных ожиданий, но и в фактическом экономическом поведении респондентов. В частности, участники опроса, отметившие НДС в качестве фактора будущего роста цен, несколько чаще сообщали о совершении крупных покупок (22,5% против

19,5%). Это может свидетельствовать о наличии поведенческой реакции на ожидаемое повышение цен, выражающейся, вероятно, в совершении покупок впрок с целью зафиксировать текущий уровень цен.

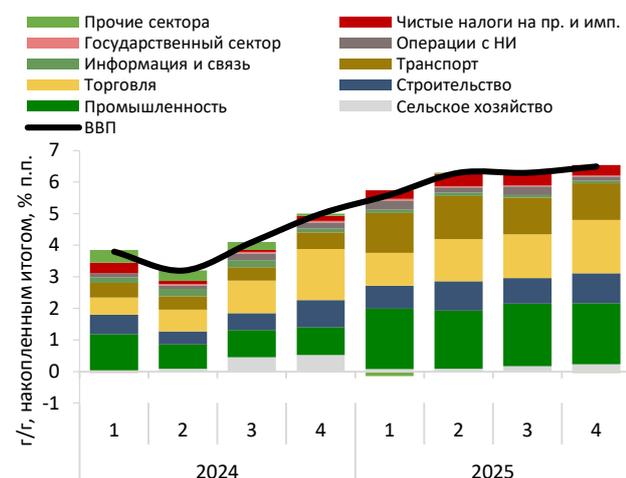
## 2.2. Внутренний сектор

**В 2025 году экономика Казахстана продемонстрировала устойчивые темпы роста: реальный ВВП увеличился на 6,5% г/г, что соответствовало прогнозным оценкам Национального Банка. Расширение экономической активности было обусловлено реализацией внутреннего потребительского и инвестиционного спроса, а также благоприятной динамикой в сырьевом секторе.**

В 2025 году экономический рост был обеспечен расширением как промышленного производства, так и сектора услуг. Ключевую роль в ускорении экономической активности сыграл нефтяной сектор. Увеличение добычи на месторождении Тенгиз позволило отрасли перейти на более высокий уровень выпуска и нарастить экспортные поставки нефти. Это, в свою очередь, способствовало активизации смежных отраслей, включая трубопроводный транспорт и оптовую торговлю, усилив совокупный вклад сырьевого сектора в динамику ВВП. Промышленное производство также поддерживалось расширением выпуска в обрабатывающей промышленности, прежде всего в производстве продуктов питания и напитков, нефтепродуктов, машиностроении и химической отрасли. Рост выпуска в данных сегментах во многом был обусловлен увеличением внутреннего и внешнего спроса, а также реализацией инвестиционных проектов, включая государственные инфраструктурные инициативы. Это способствовало укреплению роли несырьевого сектора и формированию более диверсифицированной структуры экономического роста (график 12).

**График 12.** В 2025 году рост экономики был обеспечен расширением деловой активности во всех ключевых отраслях.

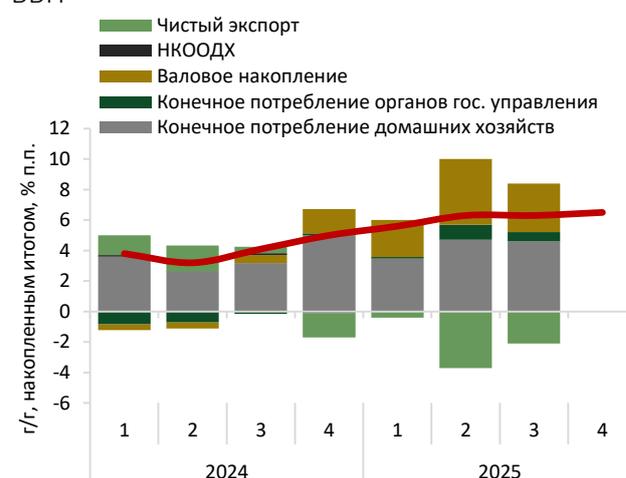
Вклад отраслей и налогов в реальный рост ВВП



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

**График 13.** Основным драйвером роста экономики со стороны потребления оставался потребительский и инвестиционный спрос.

Вклад компонентов спроса в реальный рост ВВП



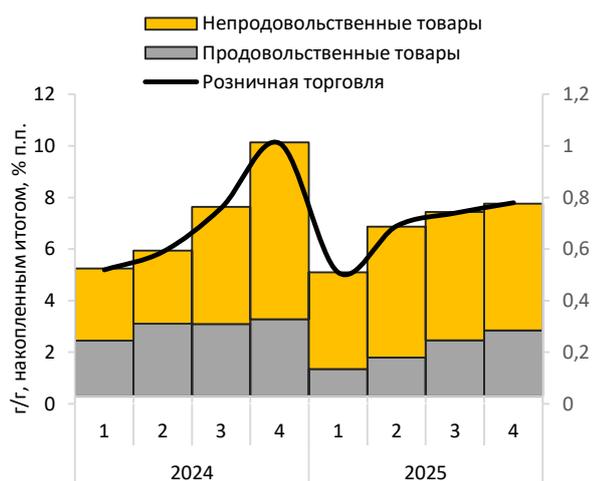
Со стороны спроса основной вклад в рост экономики продолжал вносить внутренний спрос. При этом отмечалось увеличение вклада валового накопления в результате расширения инвестиционной активности. Вместе с тем, внутреннее потребление продолжало стимулировать импорт, темпы роста которого превысили рост экспорта, что обусловило отрицательный вклад чистого экспорта в динамику ВВП (график 13).

В конце 2025 года строительная отрасль продемонстрировала высокие темпы роста на фоне активной реализации жилищных и инфраструктурных проектов. Сохранение устойчивого спроса со стороны населения, а также действие отдельных программ льготного кредитования способствовали поддержанию высокой активности в строительной отрасли. Сектор услуг сохранял устойчивую положительную динамику, отражая расширение потребительской активности и инвестиционной деятельности.

Увеличение объемов производства сопровождалось расширением потребительского спроса. Положительная динамика розничной торговли и широкого спектра услуг, включая услуги общественного питания, свидетельствовала о сохранении устойчиво высокого потребительского спроса в 2025 году. Годовые темпы роста розничного товарооборота ускорились до 7,5% по итогам 2025 года. Основной вклад в расширение розничной торговли обеспечил сегмент непродовольственных товаров. Во втором полугодии 2025 года также наблюдалось некоторое ускорение спроса на продовольственные товары. Данная динамика могла быть поддержана ростом объемов услуг общественного питания (графики 14, 15).

**График 14. Динамика розничного товарооборота подтверждает устойчивость потребительского спроса.**

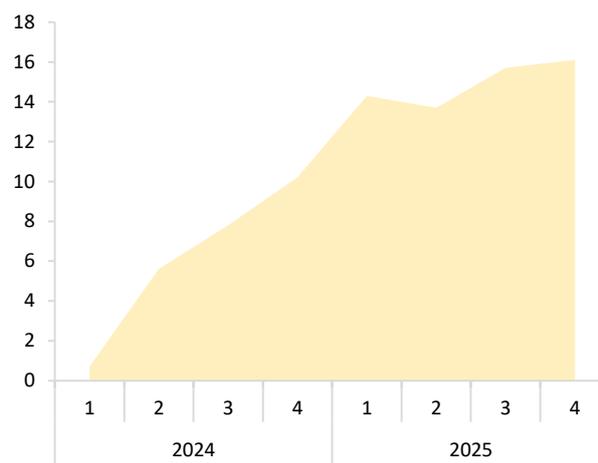
Вклад компонентов розничного товарооборота в рост



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

**График 15. Спрос на услуги общественного питания ускорился во второй половине 2025 года.**

% г/г, накопленным итогом, в реальном выражении



Источник: БНС АСПР РК

Несмотря на положительную динамику в течение года, в конце 2025 года в нефтяном секторе начали формироваться сдерживающие факторы, связанные с временными ограничениями экспортной инфраструктуры и производственных процессов. Это привело к замедлению темпов роста добычи нефти уже в декабре 2025 года. В январе 2026 года дополнительное влияние на ситуацию оказали проблемы с производственной инфраструктурой одного из крупных нефтяных месторождений. Это обусловило дальнейшее сокращение добычи нефти, что привело к снижению выпуска в горнодобывающей промышленности и сокращению краткосрочного экономического индикатора на 2,8% в годовом выражении.

Со стороны спроса в начале 2026 года также отмечалось некоторое замедление потребительской активности. После ускорения розничной торговли в конце 2025 года годовые темпы роста розничной реализации товаров в январе 2026 года замедлились до 2,1%, главным образом вследствие ослабления спроса на непродовольственные товары. Данная динамика соответствует сезонным особенностям потребления и адаптационной реакции

домохозяйств после повышения НДС<sup>3</sup>. При этом продажи продовольственных товаров сохранялись на высоком уровне, спрос на отдельные категории услуг продолжил расти.

#### Бокс 2. Два города, два рынка: какие факторы влияют на цену квадратного метра в Астане и Алматы?

Астана и Алматы остаются ключевыми центрами инвестиционной активности в сфере жилищного строительства. В 2019-2025 годах среднегодовые темпы роста инвестиций в жилищное строительство в городах Астана и Алматы составили 13,9% и 16%, соответственно. По итогам 2025 года совокупная доля двух крупнейших городов в общем объеме жилищных инвестиций достигла 38,6%, что свидетельствует об их структурной значимости в данном секторе.

Учитывая, что жилищное строительство формирует существенный вклад в инвестиционный спрос и характеризуется чувствительностью к изменению финансовых условий, количественная оценка факторов, влияющих на цену жилья в Астане и Алматы, позволяет более точно определить роль инвестиционной компоненты в формировании ценовой динамики на рынке жилья.

С целью выявления ключевых факторов ценообразования на рынке жилья в городах Астана и Алматы НБРК провёл эконометрическое исследование на основе данных Krishna.kz за июнь-август 2025 года. В качестве объясняющих переменных были включены как локационные факторы (близость к станциям метро, паркам и д.р.), так и характеристики самих квартир (возраст здания, тип дома, высота потолков и д.р.).

Результаты показали, что в Астане расположение квартиры на левом берегу р. Ишим повышает цену за квадратный метр в среднем на 11,3% (график 1). Близость к набережной (в радиусе до 1 км) ассоциируется с увеличением стоимости на 10,4%, тогда как удаленность от парков более чем на 1 км снижает ее на 10,5%. Дополнительную ценовую премию формирует соседство с крупными торгово-развлекательными центрами.

Среди характеристик объекта увеличение высоты потолков на 1 метр сопровождается ростом цены на 59,2%. Квартиры в домах со сроком ввода в 2026-2028 годах в среднем на 15,7% дешевле готовых объектов. Статус бывшего общежития снижает стоимость на 13%, тогда как монолитные дома формируют премию в 11,8% по сравнению с панельными. Влияние этажности выражено менее значительно: расположение на последнем этаже снижает цену на 6,2%, на первом – на 4,8%. Темпы возрастного обесценивания также различаются по типам домов и составляют 1,43% в год для монолитных, 0,38% – для кирпичных и 0,23% – для панельных зданий.

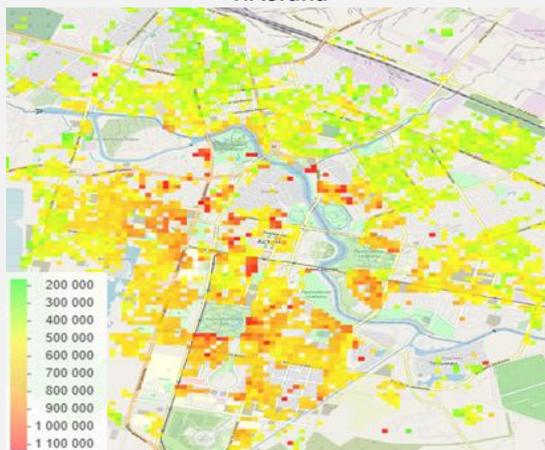
Что касается Алматы, то квартиры, расположенные выше проспекта Аль-Фараби, стоят в среднем на 20,6% дороже (график 2). Удаленность от станции метро более чем на 2 км снижает цену на 6,2%. Существенные различия наблюдаются и по административным районам.

Среди характеристик объектов увеличение высоты потолков на 1 метр повышает цену на 31,2%. Квартиры со сроком ввода в эксплуатацию в 2026-2028 годах стоят в среднем на 11,6% дешевле готового жилья. Кирпичные дома в среднем на 4,7% дороже, монолитные – на 3,2% дороже по сравнению с панельными. Расположение на последнем этаже снижает цену на 4,8%, на первом – на 2,5%. Статус бывшего общежития уменьшает стоимость на 2,8%. Возрастной эффект выражен умеренно: панельные дома теряют около 0,17% стоимости в год, монолитные – 0,46%.

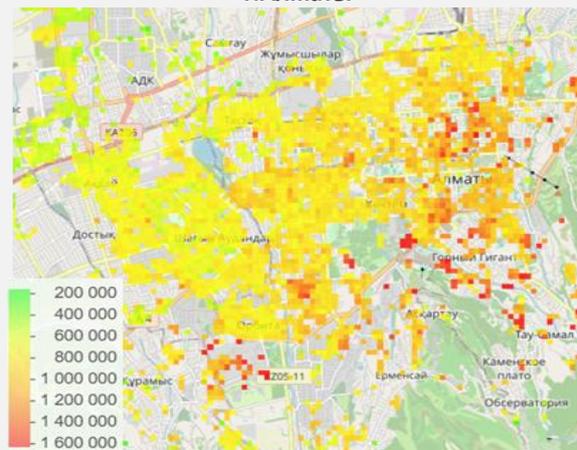
В целом результаты подтверждают, что ценовая дифференциация на рынке жилья крупнейших городов формируется преимущественно за счет локационных преимуществ и качественных характеристик объектов недвижимости, что отражает концентрацию инвестиционной активности в наиболее привлекательных сегментах и локациях рынка.

<sup>3</sup> Cashin, D., & Unayama, T. (2021). *The spending and consumption response to a VAT rate increase*. *National Tax Journal*, 74(2), 313-346. Исследование показывает, что расходы на широкий спектр товаров длительного пользования выросли за несколько месяцев до повышения НДС, но сократились после ее введения. Далее, в течение нескольких месяцев расходы вернулись к прежнему долгосрочному уровню.

**График 1. Цена за квадратный метр  
г.Астана**



**График 2. Цена за квадратный метр  
г.Алматы**



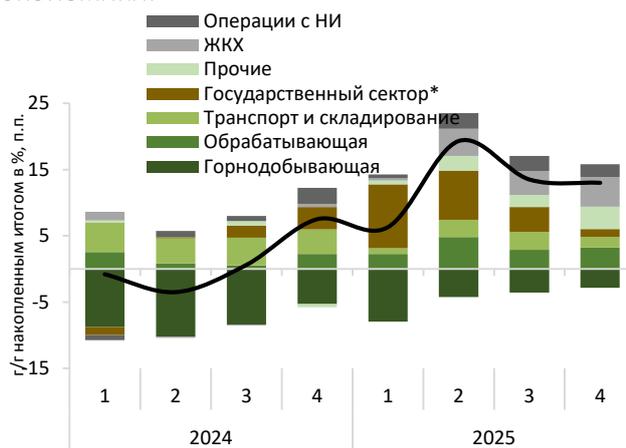
Источник: krisha.kz, расчеты НБРК

**Годовые темпы роста инвестиционной активности в 2025 году сохранились на высоком уровне, составив 13,0% в реальном выражении по итогам года.**

Основным драйвером инвестиционной активности стали капитальные вложения в несырьевой сектор экономики, в частности в обрабатывающую промышленность, транспорт и складирование, операции с недвижимым имуществом, а также сектора ЖКХ в рамках программы «Тариф в обмен на инвестиции». Значительный вклад в рост инвестиций внесла отрасль образования (график 16).

При этом, отмечается существенное увеличение частных инвестиций к концу 2025 года. В четвертом квартале 2025 года инвестиционные вложения в основной капитал в реальном выражении, за исключением инвестиций из государственного бюджета, выросли на 17,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в том числе в несырьевой сектор экономики – на 23,9% (график 17).

**График 16. Рост инвестиций обеспечивается увеличением вложений в несырьевые сектора экономики.**



**График 17. Частная инвестиционная активность продолжила расширяться в четвертом квартале 2025 года.**



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

\*Государственный сектор включает отрасли «Образование», «Здравоохранение», «Государственное управление и оборона»

В январе 2026 года темпы роста инвестиций в основной капитал в годовой динамике замедлились до 3,4% в реальном выражении, что в большей степени связано с характерным для начала года ослаблением активности. При этом показатель остается выше среднего

годового темпа роста инвестиций за последние пять лет (0,4% в годовом выражении), что свидетельствует о сохранении положительной динамики инвестиционной активности.

**В четвертом квартале 2025 года положительная динамика на рынке труда в целом сохранилась. Расширение экономической активности продолжало поддерживать высокий уровень занятости, удерживая уровень безработицы вблизи исторически минимальных значений.**

Предложение рабочей силы продолжило увеличиваться, однако темпы роста занятости замедлились по сравнению с предыдущим кварталом. Увеличение занятости обеспечивалось главным образом ростом численности наемных работников, тогда как сокращение самостоятельно занятых продолжилось, но более умеренными темпами (график 18).

В отраслевом разрезе рост занятости поддерживался преимущественно увеличением численности работников в сельском хозяйстве, торговле, информации и связи, финансовой и страховой деятельности. При этом, в указанных отраслях рост занятости сопровождался ростом наемных работников, что отражает тенденцию дальнейшего перераспределения занятости в пользу формального сектора экономики. Одновременно в отдельных сегментах услуг и социально ориентированных отраслях наблюдался прирост самостоятельно занятых, что может быть связано с особенностями организации труда и сохранением гибких форм занятости (график 19).

График 18. Предложение рабочей силы и уровень безработицы, г/г, %



График 19. Занятость в разрезе отраслей экономики в 4 квартале 2025 года, г/г, %



Источник: БНС АСПР РК

### 2.3. Фискальная политика

**Несмотря на более жесткую фискальную политику в 2025 году, проинфляционное давление сохраняется за счет активности квазигосударственного сектора (график 20).**

Баланс государственного бюджета в 2025 году сложился с дефицитом в 2,7% от ВВП, без учета нефтяных доходов – 7,1% (график 21). В структуре дефицита отмечается положительная динамика ненефтяного структурного дефицита бюджета, который составил 5,8%, что заметно ниже среднего значения за 2015-2024 годы (8%). Улучшение обусловлено сокращением расходов, прежде всего, ввиду планового снижения затрат на Национальный проект «Комфортная школа» и некоторого неосвоения средств.

График 20. Ненефтяной дефицит госбюджета улучшился в 2025 году, в % от ВВП.

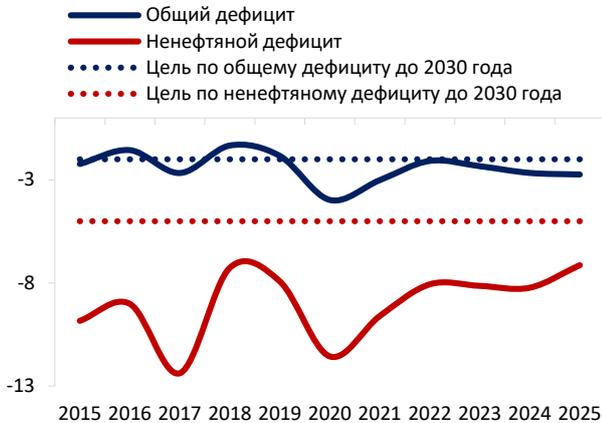


График 21. Ненефтяной структурный дефицит сложился на более благоприятных значениях на фоне сокращения реальных расходов в 2025 году, декомпозиция дефицита госбюджета, в % от ВВП.



Источник: МФ РК, БНС АСПР РК, расчеты НБРК

В доходной части бюджета в реальном выражении зафиксировано некоторое снижение, обусловленное сокращением трансфертов и неналоговых поступлений на фоне высокой базы прошлого года. Вместе с тем, динамика налоговых поступлений была положительной. Рост реальных налогов составил 4,8% в годовом выражении ввиду низкой базы прошлого года и роста экономической активности. Наблюдается двузначный номинальный рост по всем крупным налогам.

По итогам 2025 года, исполнение доходной части госбюджета сложилось согласно плану. При этом в структуре доходов зафиксировано недовыполнение налоговых поступлений, которое было компенсировано увеличением неналоговых доходов.

В 2025 году динамика расходной части бюджета в реальном выражении перешла в отрицательную зону. Ключевой вклад в снижение обеспечило сокращение расходов в секторах образования, госуслуг общего характера, промышленности и прочих затрат. В структуре расходов наблюдается уменьшение доли как капитальных, так и текущих затрат относительно ВВП.

Несмотря на сдерживающий характер бюджетной политики в 2025 году, совокупная политика государства носила стимулирующий характер за счет квазибюджетных каналов. Происходит перераспределение проинфляционного импульса в квазигосударственный сектор. Это позволило сохранить стимулирование экономической активности при соблюдении бюджетных правил и нивелировать дезинфляционное воздействие бюджетной консолидации.

### III. ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

---

#### 3.1. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Ставки денежного рынка формировались преимущественно у нижней границы коридора базовой ставки, которая была повышена. Депозитные ставки формировались под влиянием базовой ставки, в том числе рост ставок по розничным депозитам проявился с временным лагом.

Ставки по корпоративным кредитам скорректировались вслед за базовой ставкой. Ставки по потребительским кредитам формировались под влиянием доли рассрочек, ставки по ипотечным кредитам сохранились на прежнем уровне.

Положительная динамика депозитов продолжилась и обеспечивается ростом вкладов в национальной и иностранной валюте.

Кредитование со стороны банков сохраняет двузначные темпы роста. Рост потребительского кредитования продолжает снижаться, тогда как ипотечное кредитование поддерживается за счет реализации займов с льготными условиями. Основными драйверами корпоративного кредитования выступили крупный и средний бизнес.

Динамика обменного курса формировалась преимущественно под влиянием внутренних факторов.

Темпы роста денежной массы замедлились, но остаются положительными.

##### 3.1.1. Процентный канал

Ставки денежного рынка формировались преимущественно у нижней границы коридора.

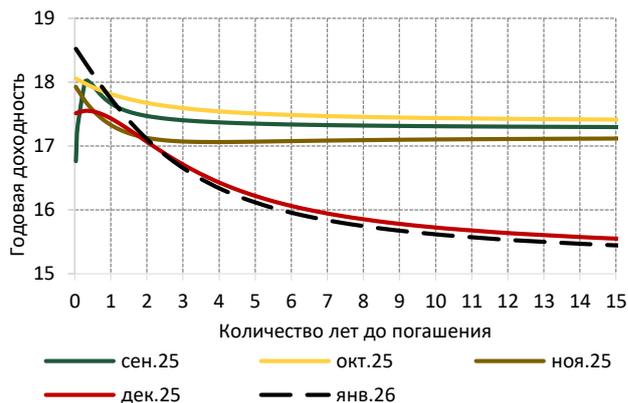
Ставки денежного рынка в ноябре 2025 года-январе 2026 года формировались в соответствии с уровнем базовой ставки и ее коридором. На фоне профицита ликвидности банковского сектора ставка TONIA большую часть времени находилась вблизи нижней границы коридора (график 22). Средний спред TONIA к базовой ставке составил 0,8 п.п., сохранившись на уровне августа – октября 2025 года.

В январе 2026 года **безрисковая кривая доходности ГЦБ** за исключением сегмента до 1 года **приобрела более нисходящую траекторию** и сместилась вниз относительно октября-декабря прошлого года (график 23). Такое снижение на среднесрочном и долгосрочном отрезках кривой доходности в значительной степени связано с сохранением высокого спроса на ГЦБ МФРК, увеличением доли участия нерезидентов на рынке ГЦБ, сохранением высокой доли рыночных участников и снижением долгосрочных инфляционных ожиданий. Рост кривой доходности на сроке до 1 года преимущественно связан с отсутствием новых выпусков ГЦБ МФРК в данном сегменте и возобновлением выпуска трехмесячных нот НБРК на сумму 159,2 млрд тенге с доходностью около 18%.

График 22. Коридор процентных ставок и ставка TONIA



График 23. Безрисковая кривая доходности, %



Источник: НБРК, КФБ

**Депозитные ставки следовали сигналам базовой ставки.** Динамика ставок по корпоративным депозитам соответствовала траектории базовой ставки (график 24). В сегменте розничных вкладов значительный рост ставки (на 0,7 п.п.) был отмечен в январе 2026 года, главным образом, за счет повышения доходности краткосрочных депозитов.

**Ставки по кредитам крупным и средним предприятиям следуют за изменением базовой ставки.**

*Корпоративные кредитные ставки.*

По итогам января 2026 года ставки по кредитам всем категориям бизнеса в национальной валюте выросли вслед за повышением базовой ставки в октябре и ее сохранением в декабре 2025 года (график 25).

*Розничные кредитные ставки.* Динамика ставок по потребительским кредитам демонстрировала волатильность в конце 2025 года-январе 2026 года за счет активного продвижения банками программ рассрочек. Средневзвешенная ставка по ипотеке практически не изменилась (график 25).

График 24. Ставки по депозитам в национальной валюте, %

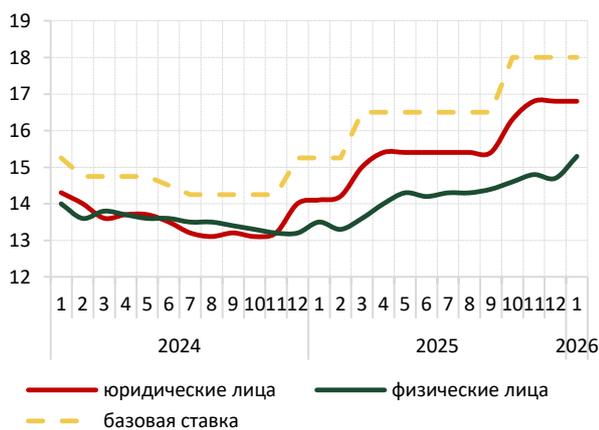
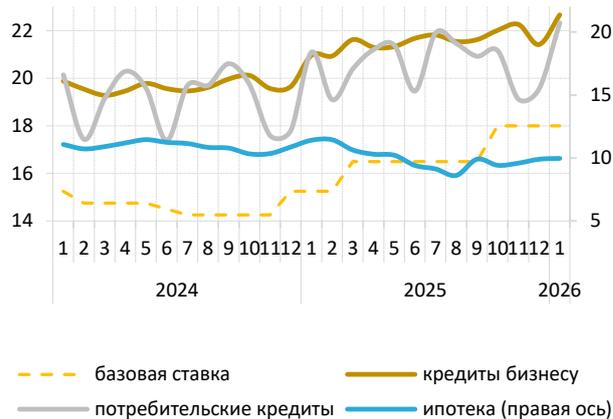


График 25. Ставки по кредитам в национальной валюте, %



Источник: НБРК

### 3.1.2. Кредитный канал и депозиты (канал благосостояния)

**Рост кредитного портфеля БВУ сохраняется на высоком уровне (в январе т.г. – 19,4% г/г) на фоне повышения темпов роста корпоративного кредитования (график 26).**

Рост розничного кредитования демонстрирует замедление (до 19,3% г/г): в январе т.г. темпы

роста потребительских займов снизились до 20,1% г/г в условиях принятых регуляторных мер и реализации умеренно жесткой денежно-кредитной политики.

Расширение ипотечного кредитования (рост на 15,2% г/г в январе т.г.) поддерживается реализацией льготных программ, включая «Наурыз» и «Наурыз Жұмыскер».

**Основной вклад в рост корпоративного кредитования обеспечивают крупный и средний бизнес.**

В январе т.г. рост кредитования бизнеса ускорился на фоне увеличения темпов кредитования крупных и средних предприятий (рост на 22,0% г/г и 65,7% г/г, соответственно). Кредиты малому бизнесу показали умеренные темпы роста (9,8% г/г).

**Повышение ставок по тенговым депозитам стимулировало рост депозитной базы.**

В январе 2026 года объем депозитов в депозитных организациях увеличился на 14,3% г/г (график 27). Основным источником роста выступили депозиты в национальной валюте ввиду сохранения высокой доходности тенговых вкладов. Депозиты в иностранной валюте продемонстрировали положительную динамику за счет притока новых вкладов, однако их рост был частично нивелирован отрицательной курсовой переоценкой. В целом динамика депозитов свидетельствует о сохранении устойчивого спроса на банковские инструменты сбережений.

Норма сбережений домохозяйств<sup>4</sup> в III квартале 2025 года незначительно снизилась по сравнению с предыдущим годом, но остается выше долгосрочных средних значений.

График 26. Кредиты экономике от БВУ (портфель), г/г, %

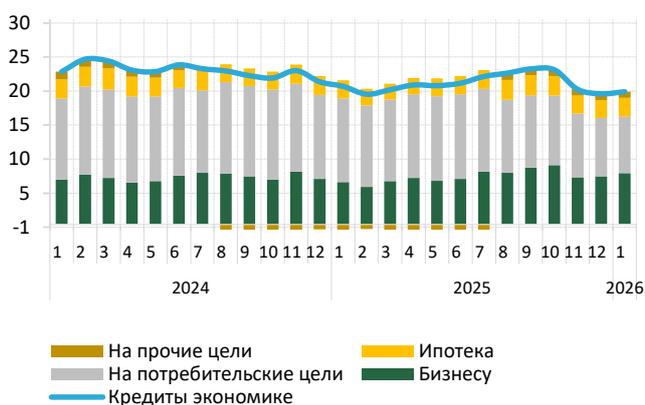


График 27. Депозиты резидентов в депозитных организациях, г/г, %



Источник: НБРК

**Сохранение высокой привлекательности тенговых вкладов способствует дальнейшему снижению долларизации депозитов.**

В январе 2026 года валютная составляющая депозитов сокротилась как в корпоративном (до 23,7%), так и розничном (до 18,3%) сегментах. В итоге уровень общей долларизации депозитов (20,7%) приблизился к исторически минимальному уровню в октябре 2025 года (20,6%). Вместе с тем, достижение депозитами физических лиц рекордно низкого уровня долларизации (17,8%) в декабре 2025 года свидетельствует о продолжающемся укреплении доверия населения к сбережениям в тенге.

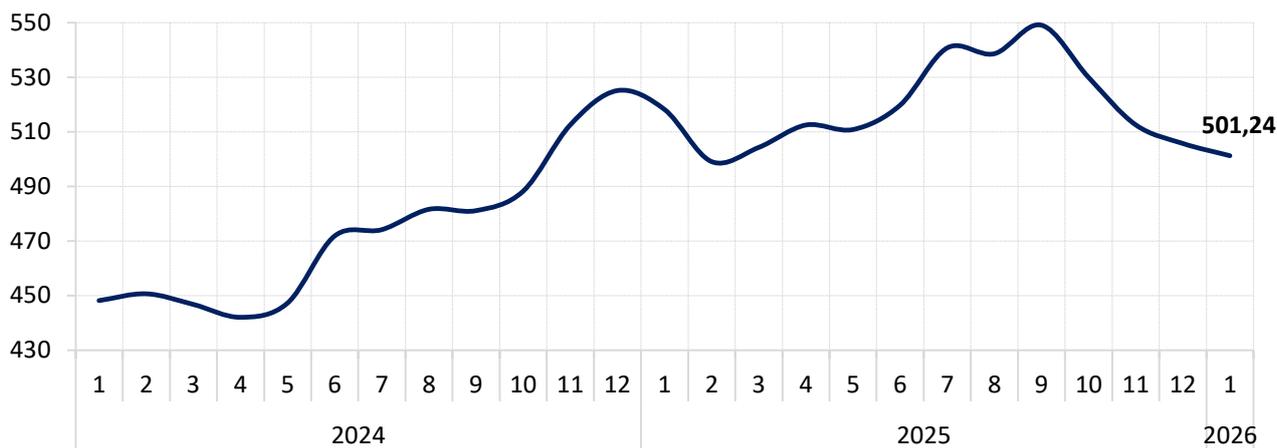
<sup>4</sup> Показатель, рассчитанный на основе данных БНС АСПИР РК по следующей формуле: (денежные доходы домохозяйств - денежные расходы домохозяйств)/денежные доходы домохозяйств

### 3.1.3. Валютный канал

**Динамика обменного курса обусловлена преимущественно внутренними факторами.**

В январе 2026 года по сравнению с октябрем 2025 года тенге к доллару США укрепился на 5,4%, преимущественно за счет внутренних условий при дополнительной поддержке со стороны внешней конъюнктуры, включая рост мировых цен на нефть и снижение глобального индекса доллара (DXY) (график 28). Поддержку оказали продажа валюты со стороны Национального Фонда и квазигосударственного сектора, операции по зеркалированию, а также проводимая умеренно жесткая денежно-кредитная политика.

График 28. Обменный курс тенге к доллару США, тенге за доллар США, на конец месяца



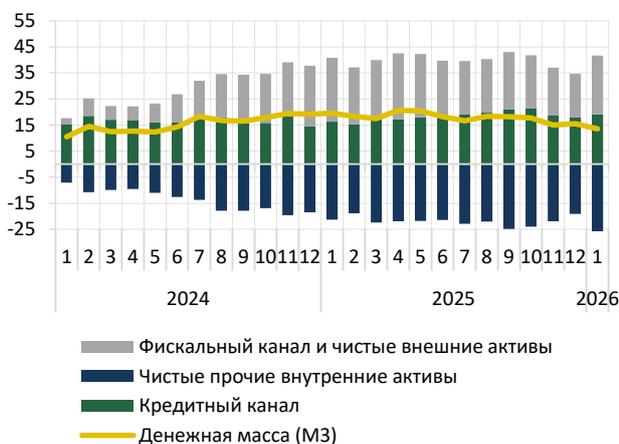
Источник: КФБ

### 3.2. Денежная масса

**Темпы роста денежной массы замедлились, но остаются положительными.**

В январе 2026 года годовой рост общей денежной массы замедлился до 13,5% (график 29), а ее тенговой составляющей – до 16%. Прирост денежного предложения сохранялся за счет расширения кредитования, а также положительного вклада фискальных операций и внешних активов на фоне привлечения Правительством внешнего финансирования для покрытия дефицита бюджета. В ноябре 2025 года–январе 2026 года объем выпуска ГЦБ МФРК в 3,8 раза превысил объемы в аналогичном периоде года ранее (график 30). Рост обусловлен преимущественно долгосрочным и среднесрочным сегментами.

График 29. Денежная масса, % г/г



Источник: НБРК, КФБ

График 30. Объем выпуска ГЦБ МФРК на внутреннем и внешних рынках, трлн тенге

