



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Отчет о финансовой стабильности Казахстана 2025

Астана, 2026 г.

Содержание

Содержание	1
Список сокращений и аббревиатуры	2
Основные выводы	5
I Макроэкономические условия	9
1.1 Денежный рынок	13
1.2 Валютный рынок	28
1.3 Домашние хозяйства	40
1.4 Фискальная политика	45
II Рынок ГЦБ и корпоративных облигаций	56
2.1 Рынок ГЦБ	56
2.2 Рынок корпоративных облигаций	70
III Рынок жилой недвижимости	76
3.1 Активность на рынке недвижимости	76
3.2 Строительство жилья	80
3.3 Ипотечное кредитование	82
IV Рынок автомобилей	85
4.1 Активность на рынке автомобилей	85
4.2 Автокредитование	90
V Риски банковского и микрофинансового секторов	95
5.1 Качество корпоративного портфеля	95
5.2 Розничный портфель банков	110
5.3 Беззалоговые потребительские займы	121
5.4 Макро стресс-тестирование банковского сектора	128
5.5 Риски микрофинансовых организаций	133
VI Риски ликвидности, фондирования, долларизации, валютные и процентные риски	140
6.1 Риски ликвидности	140
6.2 Риски фондирования	149
6.3 Риски долларизации	154
6.4 Валютный риск	155
6.5 Процентный риск	156
6.6 Достаточность капитала	159
VII Деятельность Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан	160

Список сокращений и аббревиатуры

Агентство/АРРФР	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
АО	акционерное общество
БВУ	банк второго уровня
БКБН	Базельский Комитет по Банковскому надзору
БНС РК/ БНС АСПР	Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан
РК	валовой внутренний продукт
ВВП	высоколиквидные активы
ВЛА	внутренние обязательства
ВО	Государственное кредитное бюро
ГКБ	горюче-смазочные материалы
ГСМ	государственные ценные бумаги
ГЦБ	денежно-кредитная политика
ДКП	АО «Единый накопительный пенсионный фонд»
ЕНПФ	жилищно-коммунальное хозяйство
ЖКХ	золотовалютные резервы
ЗВР	ипотечный жилищный заем
ИЖЗ	индивидуальный предприниматель
ИП	индивидуальный подоходный налог с физических лиц
ИПН	индекс потребительских цен
ИПЦ	инвестиционный фонд
ИФ	индекс финансовой стабильности
ИФС	индекс финансовой уязвимости
ИФУ	контрциклический буфер капитала
КБК	Комитет государственных доходов Министерства финансов Республики Казахстан
КГД МФ РК	коэффициент долговой нагрузки
КДН	Китайская Народная Республика
КНР	корпоративный подоходный налог с субъектов крупного предпринимательства, зачисляемый в республиканский бюджет
КПН РБ	Казахстанская фондовая биржа
КФБ/KASE	АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»
КФГД	местный бюджет
МБ	Международный Валютный Фонд
МВФ	минимальные резервные требования
МРТ	малый и средний бизнес
МСБ	Министерство финансов Республики Казахстан
МФ РК	Национальный Банк Республики Казахстан
НБРК/Национальный Банк РК	налог на добавленную стоимость
НДС	Национальный фонд Республики Казахстан
НФ РК	открытая валютная позиция
ОВП	основной долг
ОД	производные финансовые инструменты
ПФИ	республиканский бюджет
РБ	Республика Казахстан
РК	Российская Федерация
РФ	свободно конвертируемая валюта
СКВ	Северо-Казахстанская область
СКО	

СО	страховая организация
Совет	Совет по финансовой стабильности Республики Казахстан
США	Соединенные Штаты Америки
УИП	управляющие инвестиционным портфелем
ФИ	финансовый инструмент
ФЛ	физическое лицо /физические лица
ЦДЦБ	АО «Центральный депозитарий ценных бумаг»
ЦК	центральный контрагент
ЭТП	экспортная таможенная пошлина на сырую нефть
ЮЛ	юридическое лицо/ юридические лица
AQR	независимая оценка качества активов банков второго уровня (Asset Quality Review)
FRED	Federal Reserve Economic Data
FSAP	Программа Оценки Финансового Сектора (Financial Sector Assessment Program)
FX LCR	коэффициент покрытия ликвидности в инвалюте
EUR	евро
KZT	казахстанский тенге
LCR	коэффициент покрытия ликвидности (liquidity coverage ratio)
LTV	отношение суммы кредита к рыночной (или оценочной) стоимости залога (loan-to-value ratio)
NDF	беспоставочный валютный форвард (non-deliverable forward)
NPL/NPL 90+	займы, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу и/или по начисленному вознаграждению более 90 дней (non-performing loan)
NSFR	коэффициент нетто стабильного фондирования (net stable funding ratio)
PD	вероятность дефолта (probability of default)
PDL	краткосрочные займы до 45 дней на период до получения зарплаты
RUB	российский рубль
TONIA	индикатор средневзвешенной процентной ставки на рынке однодневного репо (Tenge Over Night Index Average)
TWINA	индикатор средневзвешенной процентной ставки по сделкам репо со сроком семь рабочих дней (Tenge Week Index Average)
USD	доллар США
п.п.	процентный пункт
г/г	год к году
к/к	квартал к кварталу
кв.м.	квадратный метр
тыс.	тысяча
млн	миллион
млрд	миллиард
трлн	триллион

Уважаемые читатели,

Представляю вашему вниманию ежегодный Отчет о финансовой стабильности за 2025 год, в котором представлен комплексный анализ системных рисков и факторов устойчивости финансового рынка Казахстана. Отчет отражает текущую ситуацию в финансовом и реальном секторах экономики, выявляет формирующиеся уязвимости и оценивает эффективность действующих макропруденциальных инструментов. Подготовка отчета осуществляется Национальным Банком Казахстана с 2006 года в целях обеспечения стабильности финансовой системы и повышения прозрачности оценки системных рисков для участников рынка, государственных органов и широкой общественности.

В 2025 году экономика Казахстана продемонстрировала устойчивый рост, несмотря на сохраняющееся инфляционное давление и отдельные макрофинансовые уязвимости. Финансовые рынки в целом сохраняли стабильность и эффективность, обеспечивая своевременную трансмиссию денежно-кредитной политики и поддерживая макрофинансовую устойчивость. Дополнительным фактором макрофинансовой динамики стал рынок жилой недвижимости, где наблюдалось повышение активности на фоне расширения ипотечного кредитования и использования пенсионных изъятий.

Банковский сектор сохранил высокий уровень устойчивости и достаточный запас капитала, в том числе при реализации стрессовых сценариев. При этом продолжилось расширение кредитования экономики, а значительные высоколиквидные активы, стабильная ресурсная база и снижение уровня долларизации укрепляли устойчивость банков к рискам ликвидности, фондирования и валютным колебаниям. Вместе с тем отдельные сегменты кредитного рынка требуют дальнейшего внимания, в частности беззалоговое потребительское кредитование, концентрация корпоративных заемщиков и динамика автокредитования. В этих условиях Национальный Банк в 2026 году продолжил реализацию макропруденциальной политики и совершенствование регуляторной базы, направленные на укрепление финансовой стабильности нашей страны.

Национальный Банк продолжит внимательно отслеживать возникающие уязвимости и совершенствовать инструменты регулирования, оставаясь открытым к диалогу с участниками финансового рынка и всеми заинтересованными сторонами в целях дальнейшего повышения устойчивости финансовой системы страны.

С уважением,

Тимур Сулейменов

Председатель Национального Банка Республики Казахстан

Основные выводы

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

В 2025 году макрофинансовая среда формировалась в условиях сохраняющегося внутреннего спроса, повышенного инфляционного давления и волатильности внешнеэкономической конъюнктуры. Внутренний спрос продолжал выступать ключевым драйвером роста. Реальный ВВП увеличился на 6,5%, инфляция ускорилась до 12,3% против 8,6% в 2024 году. Индекс финансовой стабильности в течение года оставался в зоне умеренных значений, тогда как индекс финансовой уязвимости демонстрировал восходящую динамику, что отражает накопление макрофинансовых дисбалансов.

Денежный рынок функционировал в условиях изменения структуры краткосрочной ликвидности и трансформации инструментов денежно-кредитной политики. Повышение минимальных резервных требований, ограничения на операции репо и снижение роли Национального Банка в отдельных сегментах привели к перераспределению ликвидности между инструментами и участниками. Денежная масса увеличилась на 15,5%, до 52,8 трлн теңге, преимущественно за счет кредитного и фискального каналов при ограниченном вкладе денежной базы. Сохранялись признаки сегментации между денежным и валютным рынками, в том числе отрицательные значения спреда между TONIA и NDF.

На конец года официальный обменный курс составил 502,57 теңге за доллар США и укрепился за год на 4,3%. В третьем и четвертом кварталах курс достигал пиковых значений на фоне укрепления глобального индекса доллара США, снижения цен на энергоносители и сокращения валютной ликвидности на внутреннем рынке.

Риски сектора домашних хозяйств остаются значительными. Темпы роста реальных доходов населения перешли в отрицательную область и в четвертом квартале составили -2,3%, при этом снижение происходило равномерно во всех группах населения. Снижение темпов роста расходов с поправкой на инфляцию способствовало росту склонности к сбережению. Вместе с тем долговая нагрузка населения продолжает расти, а зависимость потребления от заемных средств усиливается.

Ненефтяной дефицит в процентах к ВВП снизился, бюджетные правила соблюдаются. Налоговые поступления оказались ниже плановых, что привело к неисполнению расходов на 460 млрд теңге. Изъятия из Национального фонда продолжают превышать поступления, при этом благодаря высокому инвестиционному доходу активы фонда достигли максимума за последние десять лет. Чистые финансовые активы выросли на 3,0% при минимальной доле в ВВП.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На фоне значительных объемов погашений выросла валовая потребность в долговом финансировании бюджета. Министерство финансов привлекло 6,03 трлн теңге через тенговые облигации и 4 млрд долларов США через еврооблигации.

На первичном рынке государственных ценных бумаг сохранялось несоответствие между рыночным спросом и предложением. При низком спросе объемы предложения оставались высокими, а при росте рыночной активности сокращались. Доля участия рыночных инвесторов в фактических размещениях сократилась с 71,3% в 2024 году до 47,1% в 2025 году, что повышает чувствительность ценообразования к стратегиям ограниченного числа крупнейших инвесторов.

Несмотря на рост объемов торгов на вторичном рынке, торги остаются нерегулярными, событийными и высококонцентрированными. Внебиржевой рынок

сохранял роль основного канала входа и выхода для крупных нерезидентов. Безрисковая кривая доходности в течение года прошла несколько фаз с повторным усилением инверсии в четвертом квартале.

Объем размещений на первичном рынке корпоративных облигаций увеличился на 36,2%, с 3,47 до 4,73 трлн тенге. В условиях расширения квазифискального финансирования выросла роль частных размещений и квазигосударственных компаний. В результате значительная часть сделок приходится на облигации ограниченного круга эмитентов и осуществляется между связанными участниками. Такая структура рынка может способствовать искажению рыночных сигналов, недооценке кредитных рисков и накоплению скрытых обязательств вне бюджетного периметра.

РЫНОК ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

В 2025 году отмечен рост активности на рынке жилой недвижимости. Темпы роста цен ускорились в течение года и в ноябре впервые с 2021-2022 годов превысили инфляцию, составив к концу года 15,7% на первичном и 14,6% на вторичном рынках. Среднемесячное количество сделок купли-продажи выросло на 3,6%, договоров долевого участия на 31%.

Активность концентрировалась в Астане и Алматы, где количество сделок купли-продажи обновило исторический максимум и составило 94 и 88 тысяч соответственно. Доля этих городов в общем количестве сделок выросла с 22,5% в 2015 году до 40,3% в 2025 году.

Выдача ипотечных займов выросла на 16,7%, при этом доля ипотеки в общем объеме кредитов снизилась до 17,9%. Рост выдачи сопровождался увеличением изъятий пенсионных активов на улучшение жилищных условий до 839,4 млрд тенге, из которых 37% направлены на пополнение вкладов в Отбасы Банке. Пополнение вкладов формирует отложенный спрос, который может привести к дальнейшему росту цен в 2026 году.

Строительная активность продолжила расти. Вклад строительного сектора в рост реального ВВП составил 0,95 процентного пункта, что является максимумом за период с 2011 года.

РЫНОК АВТОМОБИЛЕЙ

Темпы роста цен на легковые автомобили к концу 2025 года находились ниже инфляции. Автопарк продолжал обновляться, доля автомобилей возрастом до семи лет выросла с 14,9% в январе 2023 года до 24% к августу 2025 года. Через официальные дилерские центры за год приобретено около 235 тысяч новых автомобилей, что на 14,4% больше, чем в 2024 году. В структуре импорта доля автомобилей китайского производства достигла 69,2%.

Объемы автокредитования продолжили расти. Выдача автокредитов составила около 2,4 трлн тенге и сопоставима с выдачей ипотечных займов за аналогичный период, а портфель за 2023-2025 годы вырос более чем вдвое и превысил 4 трлн тенге. На кредиты сроком свыше пяти лет приходится 73,1% портфеля. На автомобили стоимостью выше 15 млн тенге в 2025 году выдано 50,7 тысячи кредитов, что указывает на смещение спроса в сторону более дорогих транспортных средств.

Доля займов с просрочкой более 90 дней снизилась с 5% в начале 2023 года до 4,1% к концу 2025 года. Вместе с тем доля списанных за баланс автокредитов за тот же период увеличилась почти вдвое и достигла 2,9%, что является максимальным значением за анализируемый период.

КАЧЕСТВО ССУДНОГО ПОРТФЕЛЯ

По итогам 2025 года банковский сектор сохранил устойчивость, однако качество корпоративного кредитного портфеля характеризовалось неоднозначной динамикой. Структура портфеля по стадиям МСФО осталась благоприятной, доля займов стадии 1 составила 93%. Вместе с тем доля займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней увеличилась с 2,1% до 2,9%, а покрытие обесцененных займов провизиями сократилось на 17,5 п.п. до 51%. Усиливается концентрация кредитного риска в сегменте индивидуального и микропредпринимательства, на который приходится 53% обесцененных займов корпоративного портфеля. Сохраняются вызовы, связанные с высокой концентрацией крупнейших заёмщиков и нерезидентов, а также усилением долларизации задолженности крупного бизнеса.

Розничное кредитование продолжило рост при замедлении темпов до 19,8%. Основным драйвером прироста остаются беззалоговые потребительские займы, при этом усиливается роль автокредитования, доля которого достигла исторического максимума, тогда как доля ипотечных займов снижается. Качество портфеля несколько ослабло, доля займов стадии 3 увеличилась с 5,8% до 6,5% преимущественно за счёт беззалогового потребительского сегмента. Стимулируемый регуляторными послаблениями по КДН рост автокредитования создаёт предпосылки для отложенного ухудшения качества этого портфеля.

Регуляторные меры в 2025 году были продолжены и направлены на сдерживание чрезмерного роста беззалогового потребительского кредитования и ограничение долговой нагрузки заёмщиков. Микрофинансовый сегмент продолжил динамичное развитие, активы ООМФД увеличились на 17,3%. Ужесточение условий беззалогового кредитования и трансформация ряда крупных участников в банки способствовали повышению обеспеченности микрокредитов. Наиболее высокий уровень проблемной задолженности по-прежнему характерен для необеспеченных потребительских займов.

В целом банковский сектор сохраняет устойчивость, что подтверждается результатами стресс-тестирования, согласно которым норматив достаточности капитала k1 соблюдается даже в стрессовом сценарии.

РИСК ЛИКВИДНОСТИ И ФОНДИРОВАНИЯ

По итогам 2025 года банковский сектор сохранял устойчивость к рискам ликвидности, фондирования и валютным рискам, уровень которых оценивался как умеренный. Несмотря на структурные изменения в составе высоколиквидных активов, вызванные ужесточением денежно-кредитной политики и изменениями налогового регулирования, банковский сектор сохранял высокий уровень ликвидности и способность своевременно исполнять свои обязательства. Нормативы покрытия ликвидности (LCR) и достаточности фондирования (NSFR) в отчетный период сохранялись на высоких уровнях, что отражало устойчивые позиции банков по краткосрочной и долгосрочной ликвидности.

Фондирование банковской системы характеризовалось сбалансированной структурой и устойчивой ресурсной базой. Рост активов обеспечивался преимущественно за счет депозитов и капитала, а высокий уровень покрытия депозитов высоколиквидными активами и значительная капитализация банков создавали дополнительный запас прочности для покрытия потенциальных шоков. Вместе с тем сохранялась необходимость мониторинга рисков концентрации фондирования, поскольку перераспределение концентрации внутри сектора сопровождалось повышенной уязвимостью отдельных средних и небольших банков. Результаты стресс-тестирования также свидетельствовали о том, что при реализации экстремальных сценариев оттока средств отдельные банки могли столкнуться с дефицитом ликвидности и нарушением регуляторных нормативов.

Валютные риски оставались ограниченными благодаря продолжающемуся снижению уровня долларизации депозитов. Сокращение притока розничных валютных вкладов способствовало достижению минимальных за последние годы значений долларизации, что положительно сказалось на устойчивости банковской системы.

В условиях активного роста потребительского кредитования макропруденциальная политика была направлена на предотвращение накопления системных рисков и сохранение финансовой стабильности. В целях охлаждения кредитования населения Национальным Банком с 1 апреля 2026 года активирован секторальный контрциклический буфер капитала в размере 2% по кредитам населению.

Таким образом, значительный запас высоколиквидных активов, устойчивая база фондирования, дальнейшее снижение уровня долларизации и своевременное применение макропруденциальных инструментов способствовали сохранению устойчивости банковского сектора.

I Макроэкономические условия

В 2025 году макрофинансовая среда Республики Казахстан формировалась в условиях сохраняющегося внутреннего спроса, повышенного инфляционного давления и волатильности внешнеэкономической конъюнктуры. Несмотря на постепенное замедление отдельных сегментов экономической активности, внутренний спрос продолжал выступать ключевым драйвером роста, одновременно усиливая проинфляционные процессы. В целом макроэкономические условия в 2025 году оставались умеренно благоприятными для финансового сектора, однако формировали предпосылки для накопления отдельных макрофинансовых дисбалансов.

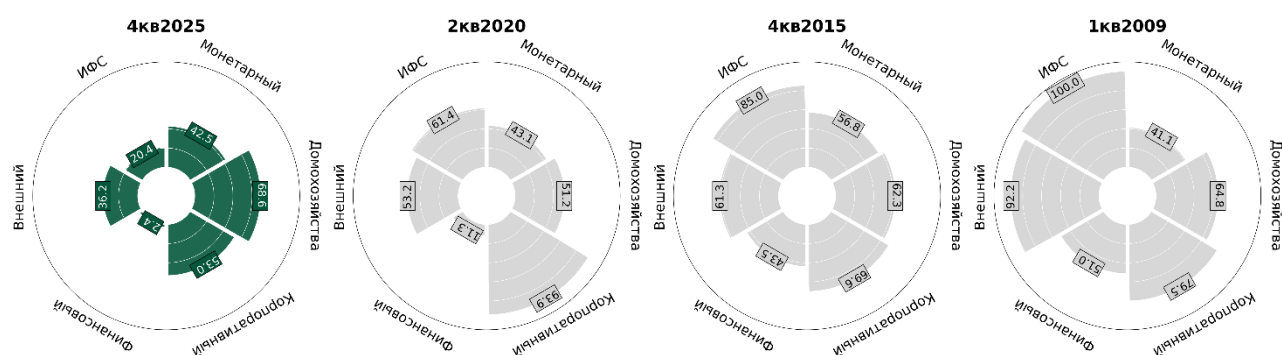
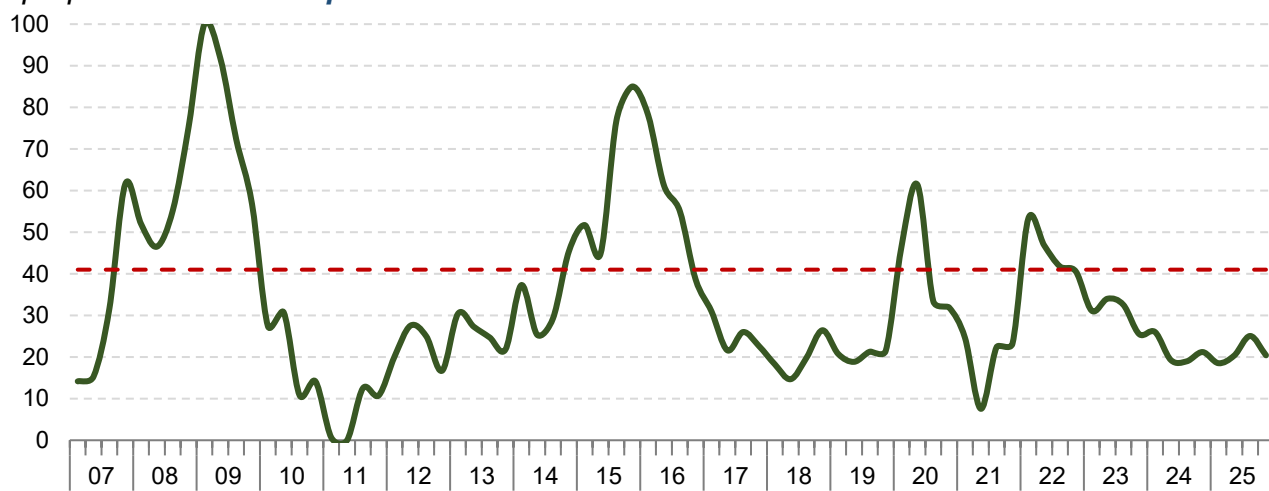
В 2025 году индекс финансовой стабильности (далее – ИФС¹) находился в зоне умеренных значений, не достигая устойчиво порогового уровня повышенного риска. В то же время индекс финансовой уязвимости (далее - ИФУ) демонстрировал восходящую динамику, приближаясь к пороговым значениям, что отражает усиление проциклических факторов.

Риски сектора домашних хозяйств остаются значительными. Усиление рисков в данном сегменте связано с продолжающимся ростом потребительского кредитования, увеличением долговой нагрузки населения и сохраняющимся разрывом между темпами экономического роста и динамикой реальных доходов. Несмотря на высокие темпы роста ВВП (6,5%), увеличение располагаемых доходов населения остается ограниченным вследствие инфляционного давления и роста обязательных расходов домохозяйств. Это приводит к усилению зависимости потребления от заемных средств и повышает чувствительность сектора к изменению стоимости кредитования и ухудшению макроэкономических условий.

Риски монетарного сектора остаются умеренными. В 2025 году инфляция в Казахстане ускорилась и по итогам года составила 12,3%, превысив показатель 2024 года (8,6%). Основное ценовое давление формировалось за счёт роста регулируемых тарифов в секторе жилищно-коммунальных услуг и сохраняющейся импортируемой инфляции. В то же время замедление инфляционных процессов и стабилизация инфляционных ожиданий обеспечили постепенное улучшение условий денежно-кредитной среды. Дополнительным фактором выступило сохранение умеренно жёстких монетарных условий, ограничивающих избыточный рост кредитования и сдерживающих проинфляционное давление. В совокупности данные условия способствовали снижению волатильности на финансовых рынках и укреплению макрофинансовой устойчивости.

¹ Для более подробной информации см. ОФС 2023г. Бокс 1.1 Индекс финансовой уязвимости (ИФУ) и ОФС 2022г. Бокс 1.1 Индекс финансовой стабильности (ИФС).

График 1.1 Индекс финансовой стабильности и его компоненты



Источник: расчеты НБРК

График 1.2 Индекс финансовой уязвимости



Источник: расчеты НБРК

График 1.3 Динамика ИПЦ, п.п.

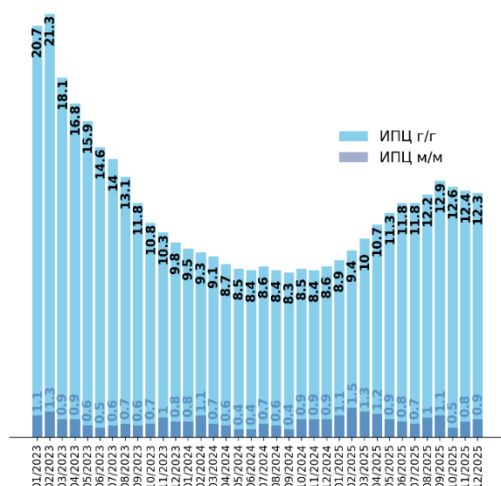
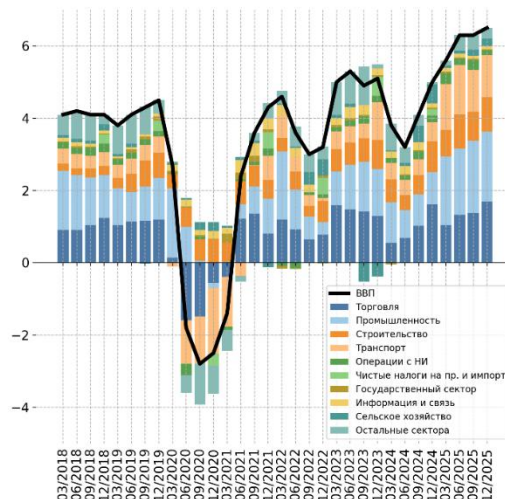


График 1.4 Реальный рост ВВП, г/г (по секторам)



Источник: БНС АСПР РК, расчеты Национального Банка

Примечание: В целях обеспечения непрерывности и методологической сопоставимости расчета ИФС в 2025 году были внесены отдельные изменения в состав используемых индикаторов. Показатель индекса предпринимательской уверенности, ранее публиковавшийся БНС РК, был заменен на индекс деловой активности Национального Банка в связи с прекращением публикации соответствующего статистического ряда. Также в составе показателя волатильности финансового рынка был изменен подход к оценке динамики индекса KASE. Ранее используемый показатель волатильности был заменен на коэффициент вариации, позволяющий более корректно учитывать совместную изменчивость рыночных индикаторов и чувствительность финансового рынка к внешним и внутренним шокам. Внесенные изменения направлены на сохранение репрезентативности ИФС и повышение качества оценки системных рисков в условиях изменения структуры доступных статистических данных и трансформации финансового рынка.

Риски корпоративного сектора не продемонстрировали значительного роста в 2025 году. Так реальные темпы роста промышленного производства оставались положительными в течение 2025 года с небольшим замедлением в 4 квартале. Также в 2025 году реальные темпы роста розничного товарооборота замедлились по сравнению с 2024 годом, при этом сохраняя положительную динамику. Вместе с тем, в конце 2025 года отмечалось снижение индекса деловой активности в горнодобывающей промышленности, услугах и строительстве.

Риски финансового сектора сохраняются на низком уровне, что обусловлено устойчивыми показателями капитализации и ликвидности финансовых организаций, снижением уровня долларизации депозитов, а также продолжением соблюдения пруденциальных нормативов.

Риски внешнего сектора также остаются умеренными, однако продолжают выступать важным источником потенциальной нестабильности, на фоне высокой зависимости бюджета от нефтяных доходов и трансфертов из Национального фонда. Волатильность мировых цен на нефть, колебания обменного курса теңге, а также усиление геополитических рисков формируют каналы передачи внешних шоков во внутреннюю финансовую систему. Вместе с тем текущий уровень внешних рисков остается существенно ниже уровней, наблюдавшихся в периоды валютных и нефтяных шоков 2009 и 2015 годов.

Несмотря на то, что ИФС в течение года оставался **в пределах умеренных значений и ниже порогового уровня повышенного риска**, ИФУ демонстрировал **восходящую динамику**, отражая накопление макрофинансовых дисбалансов, связанных с ростом долговой нагрузки домашних хозяйств при снижении реальных доходов населения. При этом текущие значения ИФУ остаются ниже пиковых уровней предыдущих кризисных периодов, что свидетельствует об отсутствии перегрева системы, однако восходящая динамика требует повышенного внимания.

Таким образом, в 2025 году финансовая система Казахстана характеризовалась сохранением общей устойчивости при одновременном усилении макрофинансовых дисбалансов, прежде всего в секторе домашних хозяйств. Наблюдаемая динамика ИФС и ИФУ указывает на формирование условий, при которых текущая стабильность сочетается с накоплением потенциальных рисков. В этих условиях особую актуальность приобретает проведение взвешенной макроэкономической политики, а также применение превентивных макропруденциальных мер, направленных на ограничение накопления рисков и обеспечение долгосрочной финансовой стабильности.

1.1 Денежный рынок

В 2025 году денежный рынок Казахстана функционировал в условиях изменения структуры краткосрочной ликвидности и трансформации инструментов денежно-кредитной политики. На фоне повышения минимальных резервных требований, ограничений на операции репо, а также снижения роли Национального Банка в отдельных сегментах рынка, происходило перераспределение краткосрочной ликвидности между инструментами и участниками рынка.

Изменения в структуре операций сопровождались ростом доли более долгосрочных инструментов, в том числе репо и валютных свопов, что может свидетельствовать о переходе участников к более активному управлению ликвидностью и удлинению горизонта фондирования.

При этом сохранялись признаки сегментации между денежным и валютным рынками, отражающиеся в динамике процентных ставок и спредов, включая отрицательные значения спреда между TONIA и NDF.

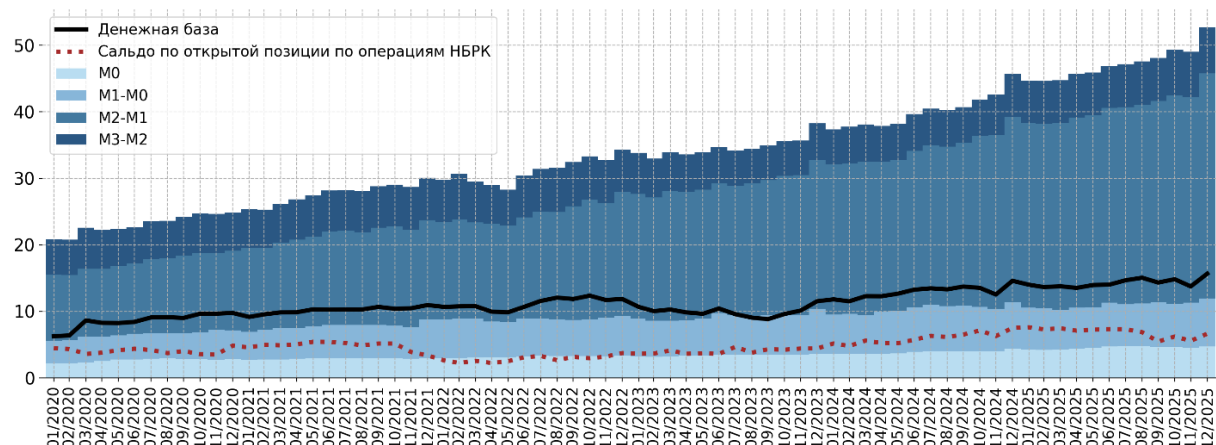
В целом, несмотря на сохраняющийся профицит ликвидности, отдельные тенденции на денежном рынке требуют повышенного внимания с точки зрения оценки рисков концентрации, изменения поведения участников и устойчивости механизмов трансмиссии денежно-кредитной политики.

В 2025 году денежная масса увеличилась на 15,5%, достигнув 52,8 трлн теңге по сравнению с 45,6 трлн теңге годом ранее. Как и в предыдущие годы, **ключевыми факторами расширения денежной массы** выступили **кредитный и фискальный каналы**.

В частности, в целях финансирования дефицита бюджета в 2025 году наблюдалось увеличение объемов выпуска государственных ценных бумаг, включая размещение еврооблигаций. Совокупный объем размещения выпуска государственных ценных бумаг составил 8,1 трлн теңге, что на 26,8% превышает показатель 2024 года.

Дополнительное влияние на рост денежной массы оказало расширение кредитования экономики. По итогам 2025 года кредиты экономике увеличились на 19,1%, или на 6,5 трлн теңге.

В то же время вклад денежной базы в динамику денежной массы оставался относительно ограниченным. В 2025 году ее прирост составил 1,1 трлн теңге, что существенно ниже показателя предыдущего года, когда рост денежной базы достиг 5,8 трлн теңге. Относительно **ограниченный вклад денежной базы в расширение денежной массы** указывает на то, что **основным драйвером роста денежного предложения** в 2025 году выступали **кредитный и фискальный каналы**, а также **механизмы банковского мультипликатора**. Это свидетельствует о более эндогенном характере расширения ликвидности в экономике.

График 1.5 *Денежные агрегаты, трлн теңге*

Источник: НБРК

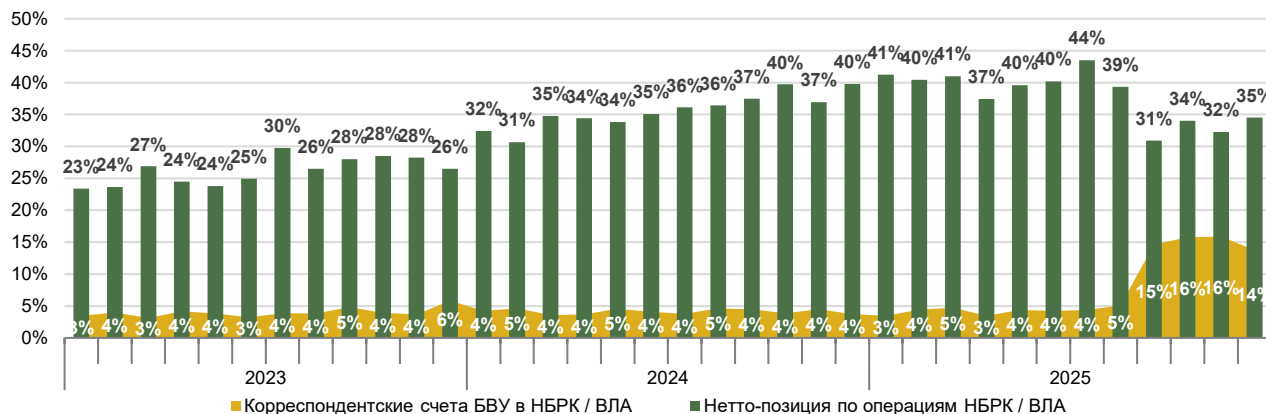
Ужесточение минимальных резервных требований (далее - МРТ) в 2025 году изначально способствовало снижению избыточной ликвидности БВУ, и, как следствие, снижению потребности в операциях НБРК по изъятию ликвидности.

В августе 2025 МРТ были пересмотрены: для обязательств банков в национальной валюте требования увеличены до 3,5% (с 2% для краткосрочных, и 0% для долгосрочных), по обязательствам в иностранной валюте – до 10% (с 3% для краткосрочных, и с 1% для долгосрочных обязательств).

Период определения МРТ начался **5 августа 2025 года**, а первоначальный месячный период формирования резервных активов по новым требованиям установлен со **2 сентября до 29 сентября**. В сентябре банки приступили к адаптации своих ликвидных позиций к новым резервным требованиям. Это выразилось в существенном увеличении остатков средств на корреспондентских счетах в НБРК при одновременном снижении объемов размещения средств в открытых операциях НБРК.

Так, в период с **31 августа по 2 сентября** остатки средств БВУ на корреспондентских счетах в НБРК в теңге увеличились на **1,6 трлн теңге (на 175%) с 887,7 млрд теңге до 2,4 трлн теңге**. Одновременно сальдо по операциям НБРК снизилось на **1,5 трлн теңге (на 21%) с 6,9 трлн теңге до 5,4 трлн теңге**.

В результате произошла **структурная перестройка размещения высоколиквидных активов банков**. Отношение открытой позиции по операциям НБРК от к высоколиквидным активам (ВЛА) БВУ, которое в среднем в 2025 году было около 40%, к концу сентября снизилось до 31%. Отношение корреспондентских счетов БВУ в НБРК от ВЛА БВУ, которое в среднем составляло около 4% в 2025 году, к концу сентября выросло до 15%.

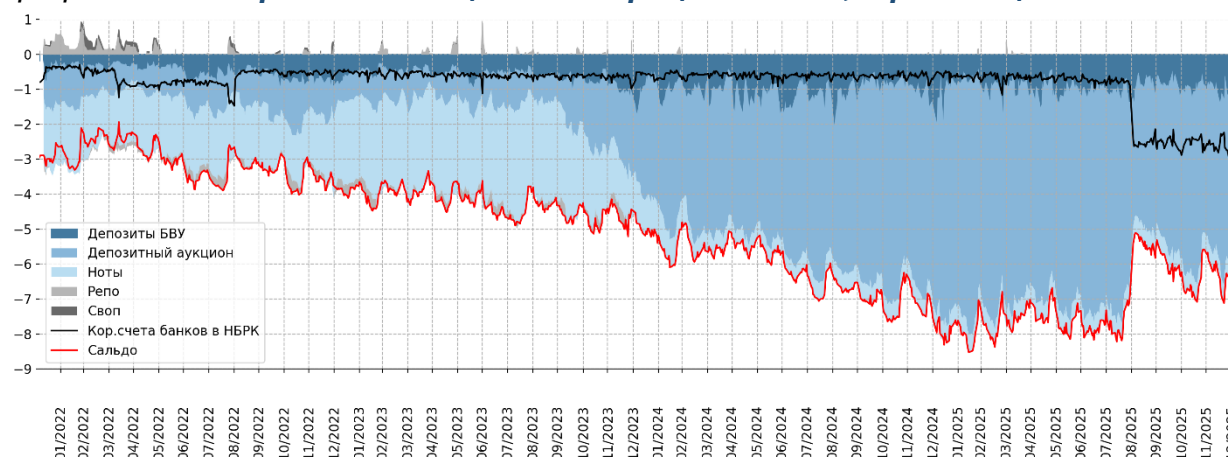
График 1.6 Отношение нетто-позиции по операциям НБРК к высоколиквидным активам БВУ**Источник:** НБРК

Сальдо по операциям НБРК, снизившееся в сентябре, в последующие месяцы постепенно увеличивалось и к концу года практически восстановилось до уровней 2024 года. Так, на конец 2025 года открытая позиция по операциям НБРК достигла – 6,7 трлн теңге.

Одновременно объем средств БВУ на корреспондентских счетах в НБРК достиг 2,7 трлн теңге, что в 3,8 раза превышает этот показатель на конец 2024 года. Дополнительным фактором увеличения ликвидности стало размещение еврооблигаций Министерства финансов, сопровождаемое притоком иностранной валюты и ее конвертацией в теңге (на сумму \$1,5 млрд, что эквивалентно примерно 800 млрд теңге по курсу на дату размещения), что приводило к расширению денежного предложения через операции НБРК. **Практика привлечения внешних заимствований правительством** с последующим зачислением средств в международные резервы НБРК, как правило, **сопровождается увеличением избыточной ликвидности в банковской системе**. Это обусловлено эмиссией национальной валюты при покупке НБРК иностранной валюты, поступающей в страну в рамках внешних заимствований.

Кроме того, одним из ключевых факторов роста избыточной ликвидности было снижение средств на Едином казначейском счёте (далее – ЕКС) с около 2 891 млрд теңге на 30 сентября 2025 года до 1 948 млрд теңге на 31 декабря 2026 года. Снижение ЕКС на 943 млрд теңге увеличило ликвидность банковской системы за счет фискальных средств.

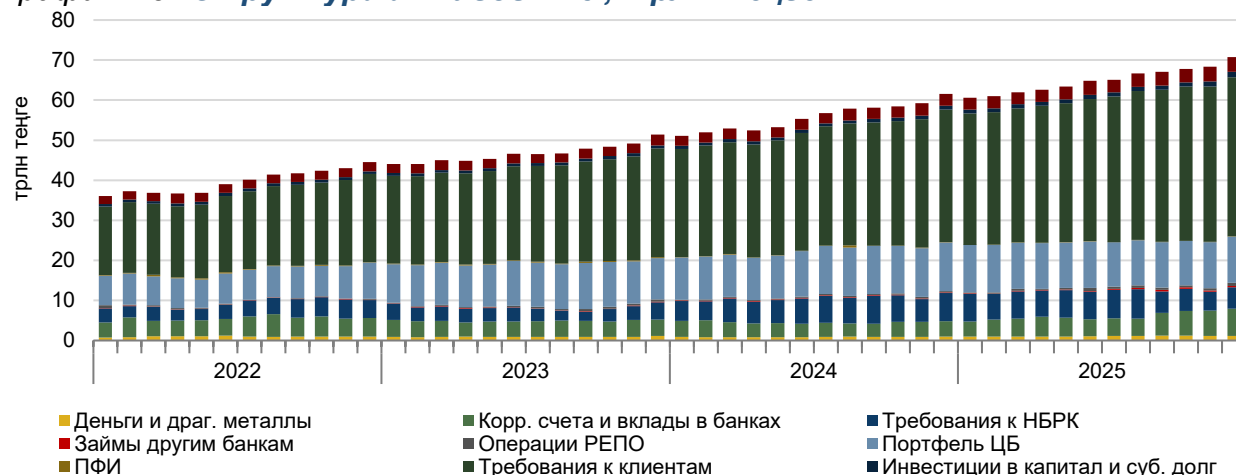
График 1.7 Открытая позиция по операциям НБРК, трлн теңге



Источник: НБРК

Несмотря на ужесточение минимальных резервных требований, банковский сектор продолжил активно наращивать кредитование. Рост требований к клиентам сопровождался увеличением совокупного объема активов банковского сектора, что свидетельствует об отсутствии значимых ограничений со стороны ликвидности. Расширение кредитования сопровождалось ростом депозитной базы и денежной массы, что формировало дополнительную ликвидность в банковской системе и частично компенсировало эффект от ужесточения резервных требований.

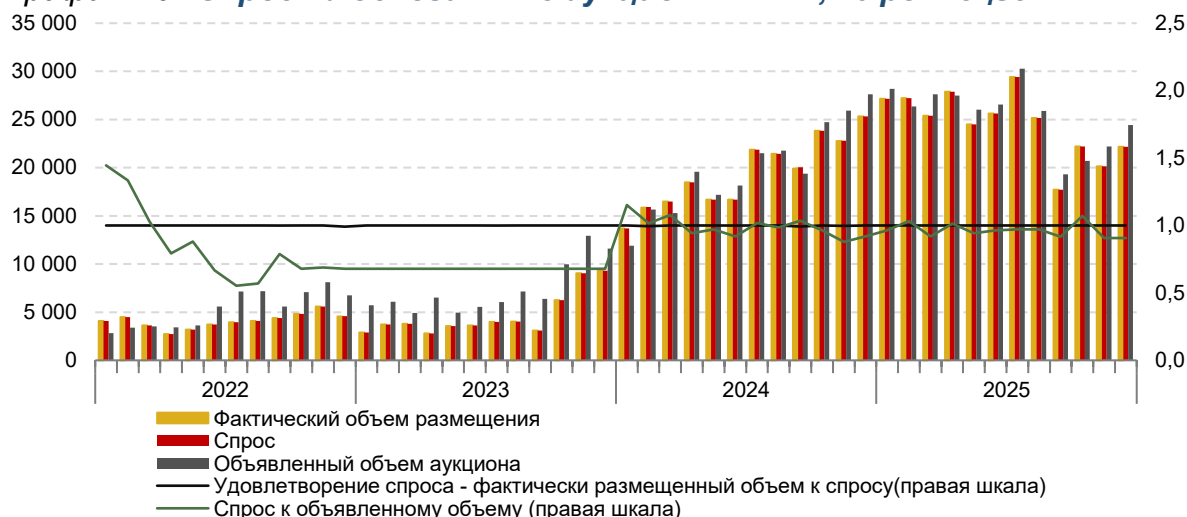
График 1.8 Структура активов БВУ, трлн теңге



Источник: НБРК

В 2025 году **депозитные аукционы** оставались **основным инструментом НБРК по изъятию ликвидности**. В среднем дневная позиция по депозитным аукционам от сальдо по операциям НБРК в 2025 году составляла около 80%. Депозитные аукционы проводились ежедневно, НБРК полностью удовлетворял спрос на депозитные аукционы со стороны рыночных участников.

С помощью депозитов-овернайт в 2025 году изымалось около 13% ликвидности изымаемой НБРК. Размещение ликвидности на депозитах-овернайт, как и на отдельной сессии НБРК рынка репо, проводится по остаточному принципу, ставка депозита-овернайт равна нижней ставке процентного коридора, что ниже, чем доходность, которую потенциально можно получить на других рынках. Однако участники размещают ликвидность депозита-овернайт вследствие времени доступа к операции, депозиты-овернайт доступны до 17:30, тогда как, например, время проведения депозитного аукциона ограничено 9:00 и 11:30.

График 1.9 Спрос на депозитные аукционы НБРК, млрд тенге**Источник:** НБРК

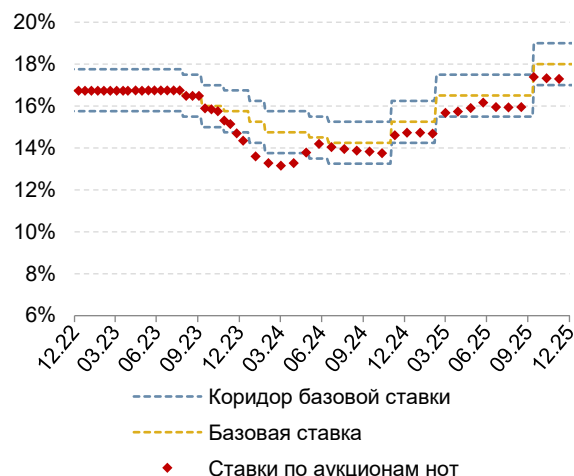
В 2025 году НБРК продолжил размещать ноты в рамках лимита в 500 млрд тенге, установленного в 2024 году. За исключением марта, в 2025 году аукционы проводились 1 раз в месяц. В марте наблюдалось значительное повышение спроса, и аукцион нот был проведен 2 раза. Участники рынка адаптировались к ограниченному объему размещения нот, поэтому несмотря на то, что спрос превышал предложение, он был значительно ниже, чем в 2023 и начале 2024 года. Значительная доля размещения нот приходилась на небанковскую организацию.

График 1.10 Спрос на ноты НБРК, млрд тенге**Источник:** НБРК

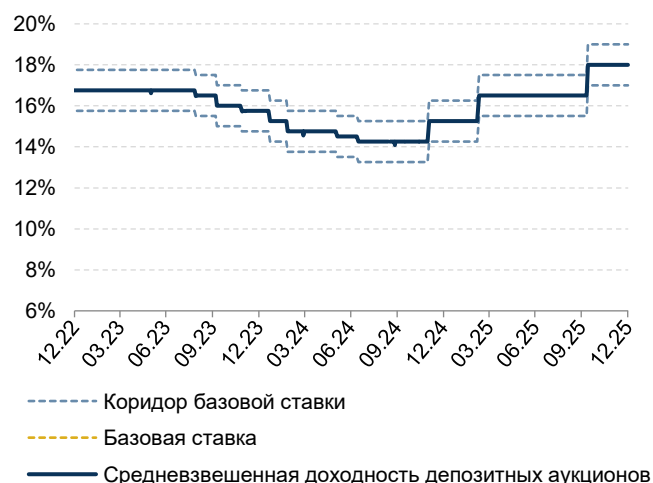
Напомним, что после объявления об ограничении объемов выпуска нот в октябре 2023 года НБРК стал удовлетворять только наилучшие заявки, что привело к снижению доходностей нот на первичном рынке. На протяжении 2025 года вследствие ограниченного объема размещения нот и превышения спроса над предложением средневзвешенная доходности нот были ниже базовой ставки. При этом участники уже адаптировались к новым рыночным условиям, и спрос был перенаправлен в большей степени на депозитные аукционы, размещение которых происходило по базовой ставке.

График 1.11 Ставки по операциям открытого рынка

Ставки по аукционам нот



Ставки по депозитным аукционам



Источник: НБРК

1.1.1 Рынок репо

В январе 2025 года для банков второго уровня было введено ограничение позиции по репо пунктом 10 в ПП НБРК №317² (в редакции постановления Агентства №90 от 27.12.2024). С введением показателя **интенсивность использования РЕПО** стала **формальным фактором ухудшения финансового положения банка** наравне с ликвидностью, качеством активов и капиталом. Таким образом, АРРФР стало рассматривать репо не просто как инструмент управления ликвидностью, а как **количественный индикатор надзорного риска**.

Формула расчета показателя равна отношению среднемесячного значения операций «РЕПО» с ценными бумагами к среднемесячному значению совокупных обязательств. Снижение лимита на позицию репо происходит поэтапно, начиная с **45%** снижаясь до **25%**:

Период	Лимит
с 01.02.2025	≤ 45%
с 01.07.2025	≤ 40%
с 01.01.2026	≤ 35%
с 01.07.2026	≤ 25%

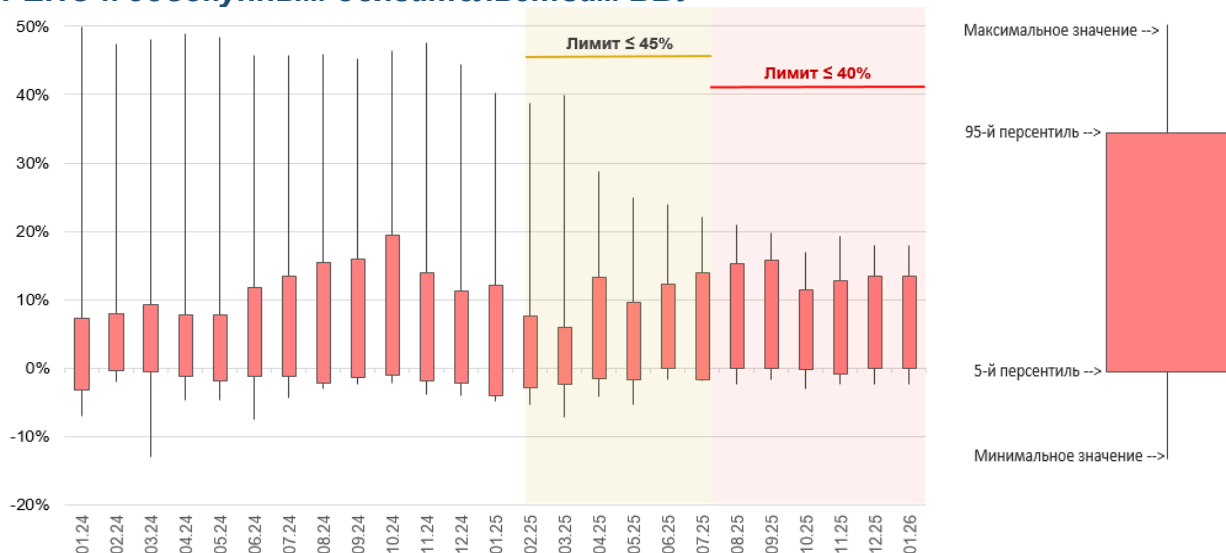
Таким образом, начиная с февраля 2025 года БВУ должны были соблюдать введенное ограничение. Однако, рассмотрев распределение отношения позиции по репо к обязательствам БВУ в 2024 и в 2025 году (*График 1.12*), мы видим, что введение ограничения на позицию репо повлияло только на один банк. В 2024 году средний уровень коэффициента нетто-позиции по операциям РЕПО в банковском секторе составил 3,6%, значение 95-го перцентиля не превышало 20%. Вместе с тем максимальное значение показателя, которое превышало лимит на позицию по репо в 45% в 2024 году, было зафиксировано только у одного банка. Максимальная позиция репо на протяжении всего рассматриваемого периода (2024-2025 гг.) наблюдалась у этого банка.

² Постановление Правления НБ РК № 317 от 28.12.2018 г. — «Об установлении факторов, влияющих на ухудшение финансового положения банка и банковского конгломерата, филиала банка-нерезидента Республики Казахстан, а также утверждении Правил одобрения плана мероприятий, предусматривающего меры раннего реагирования, и Методики определения факторов, влияющих на ухудшение финансового положения банка (банковского конгломерата), филиала банка-нерезидента»

Таким образом, распределение нетто-позиции по операциям РЕПО указывает на концентрацию регуляторного риска у отдельного участника при отсутствии системного характера данного риска на уровне банковского сектора.

Начиная с декабря 2024 года этот банк постепенно сокращал позицию по репо, и к 1 февраля 2025 года его позиция находилась в рамках лимита и составляла 38,7% (при ограничении 45%). В течение 2025 года банк продолжил сокращать позицию по репо и соблюдать введенное ограничение.

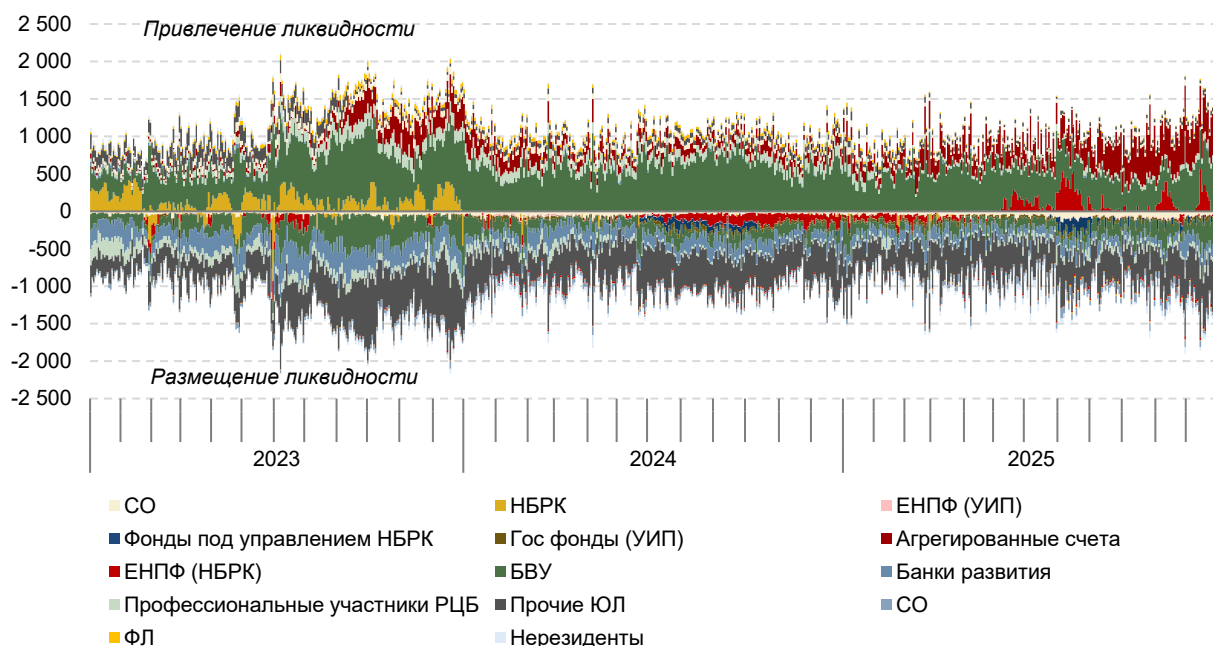
График 1.12 *Распределение коэффициента нетто-позиции по операциям РЕПО к совокупным обязательствам БВУ*



Источник: расчеты НБРК

Ограничение позиции по репо для БВУ изначально снизило объемы сделок на рынке репо, однако в последующем они восстановились. Снижение общих объемов сделок на рынке репо наблюдалось в первые три месяца 2025 года, в целом первую половину года месячные объемы были ниже, чем в сопоставимые месяцы предыдущего года. Начиная с марта, на рынке репо появился другой крупный покупатель ликвидности, не являющийся банком, для которого соответственно не действуют введенные ограничения. В результате наличия спроса на ликвидность значительного снижения операций репо не произошло. **К концу года** напротив на фоне налоговых выплат **произошло повышение объемов рынка репо.** Так, в ноябре рост месячного объема составил 30%, объем сделок за ноябрь составил 29,9 трлн теңге, в декабре объем сделок составил 28,3 трлн теңге.

График 1.13 Ежедневные объёмы рынка репо, в млрд теңге

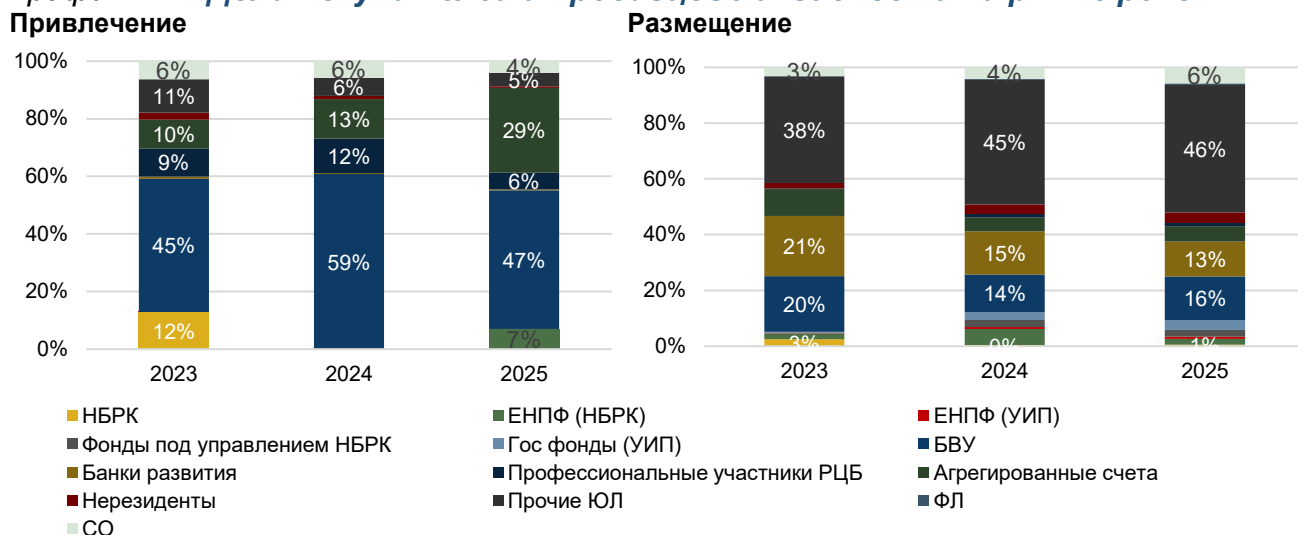


Источник: КФБ, расчеты НБРК

Вследствие введенного ограничения на позицию репо **БВУ** их **доля на стороне привлечения ликвидности заметно сократилась**. При этом **БВУ** оставались **наиболее крупным покупателем ликвидности**, их доля в 2025 году составила **47%** (сократившись с **59%** в 2024 году). Снижение доли БВУ в 2025 году сопровождалось **увеличением доли клиентов брокерских компаний с агрегированными счетами**, их доля **выросла до 29% в 2025 году с 13% в 2024 году**. Снижение доли банков на стороне привлечения ликвидности при росте доли небанковских участников может свидетельствовать о смещении риска ликвидности за пределы банковского сектора, что требует дополнительного мониторинга.

НБРК в 2025 году продолжил участвовать только на стороне предоставления ликвидности. При этом в 2025 году доля ЕНПФ на стороне привлечения ликвидности на рынке репо составила 7%.

Наибольшая доля в размещении ликвидности на рынке репо по-прежнему приходится на прочих юридических лиц – 46%, БВУ- 16% и на банки развития.

График 1.14 Доли покупателей и продавцов ликвидности на рынке репо

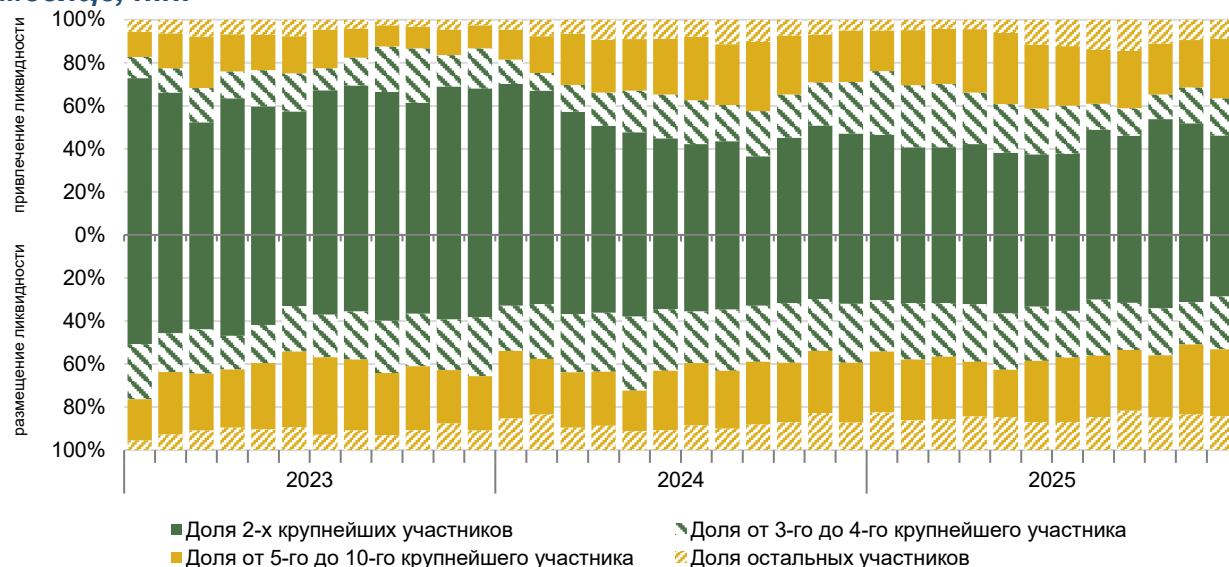
Источник: КФБ, расчеты НБРК

Примечание: В ОФС 2025 года был пересмотрен подход к классификации участников. Добавлены группы «Агрегированные счета», «Нерезиденты», «Гос. фонды (УИП)», «ФЛ» (физические лица). Агрегированные счета — это счета, открываемые депонентами ЦД (то есть клиентами Центрального Депозитария) для учета ценных бумаг клиентов в совокупности, без детализации по каждому конечному владельцу в реестре эмитента. Портфель ЕНПФ был разделен на пенсионный и собственный, а также портфели были разделены в зависимости от управляющей компании. Собственный портфель ЕНПФ под управлением НБРК был включен в группу «Фонды под управлением НБРК». Собственный портфель ЕНПФ под управлением сторонних управляющих был включен в группу «Гос. фонды (УИП)». Пенсионный портфель под управлением управляющих компаний классифицируется как «ЕНПФ (УИП)», а соответственно пенсионный портфель под управлением НБРК классифицируется как «ЕНПФ (НБРК)».

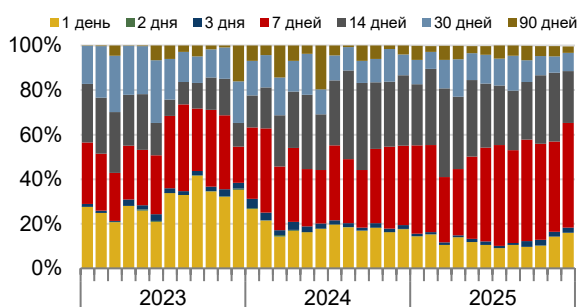
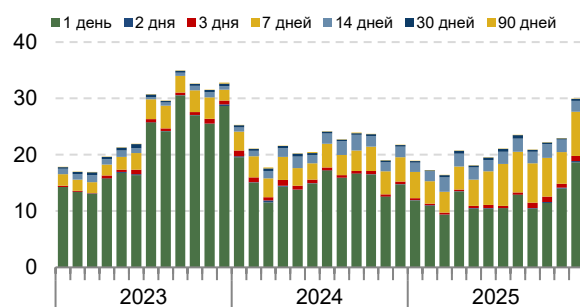
На рынке репо в 2025 году сохранялась значительная концентрация. Наибольшая концентрация по-прежнему присутствовала на стороне привлечения ликвидности. При этом значительная потребность в ликвидности в основном наблюдается у одних и тех же участников рынка, так же, как и операторами по размещению ликвидности остаются определенные участники. Так, доля 2-х крупнейших покупателей ликвидности колебалась в диапазоне от 37% до 52% в месяц, а на 4-х крупнейших покупателей колебалась от 59% до 76%.

На стороне размещения также присутствовала значительная концентрация. На 2-х крупнейших продавцов приходилось от 29% до 37% размещаемой ликвидности в месяц, а на 4-х крупнейших продавцов приходилось от 54% до 63 % ликвидности в месяц.

Высокая концентрация операций как на стороне привлечения, так и на стороне размещения ликвидности повышает уязвимость рынка к шокам, связанным с поведением отдельных участников.

График 1.15 Доля участия на рынке тенгового репо крупных участников в месяце, п.п.**Источник:** КФБ, расчеты НБРК

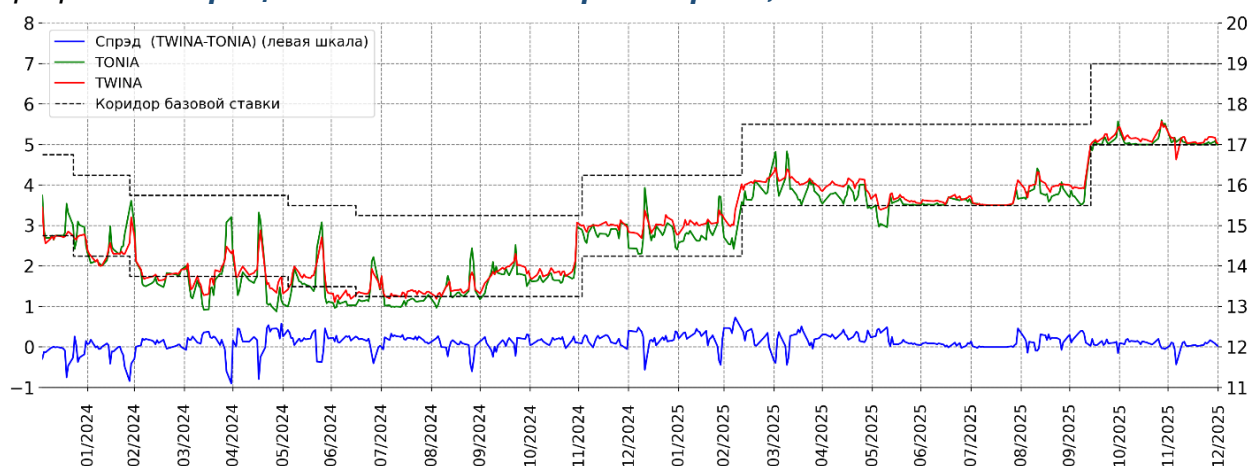
При сравнении объемов сделок репо в 2025 году рынок однодневного репо оставался наиболее активным, однако его доля в общем объеме сделок продолжила снижаться (с 70% среднемесячных объемов до 57%). При этом доля 7-дневного и 14-дневного репо продолжила увеличиваться. Так, в 2025 году доля среднемесячных объемов 7-дневного и 14-дневного репо составила 27% и 10% соответственно, увеличившись с 17% и 8% в 2024 году. При взвешивании по срокам мы видим, что большая часть ликвидности на рынке репо в 2025 году размещалась на сроках 7 и 14 дней (40% и 30% в среднем в месяц), а доля 1-дневного репо при взвешивании сокращается до 12%.

График 1.16 Объем операций репо в разрезе сроков**Объем операций автоматического репо в разрезе сроков, трлн теңге****Объемы рынка репо, взвешенные по срокам****Источник:** КФБ, расчеты НБРК

В 2025 году НБРК продолжил **проводить денежно-кредитную политику** в соответствии с **принципами инфляционного таргетирования**. В 2025 году **НБРК два раза повышал базовую ставку**. В **марте 2025 года** на фоне повышения инфляционного давления Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение **повысить базовую ставку до 16,5%** годовых (с 15,25%). Начиная с апреля Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка неоднократно принимал решение о сохранении базовой ставки на текущем уровне. Однако **в октябре** в результате увеличения прогнозных значений инфляции было принято решение **повысить базовую ставку до 18%**.

В силу **сложившегося профицита ликвидности** индикаторы процентных ставок **TONIA** и **TWINA** на рынке репо большую часть времени в 2025 году **находились ниже базовой ставки**. В мае и июне 2025 ставки репо неоднократно (с 28 по 30 мая, с 3 по 10 июня) опускались ниже нижней границы (в 15,5%). 11 июня ставки поднялись выше нижней границы, однако продолжали торговаться близко к ее уровню. Снижению ставок главным образом **способствовали следующие факторы: профицит ликвидности в финансовом секторе, прекращение НБРК изъятия ликвидности на рынке репо, введение ограничения на позицию репо БВУ**. Напомним, что с 2024 года НБРК прекратил участвовать на основной сессии рынка репо, сохранив участие только на специальной дополнительной сессии на стороне предоставления ликвидности.

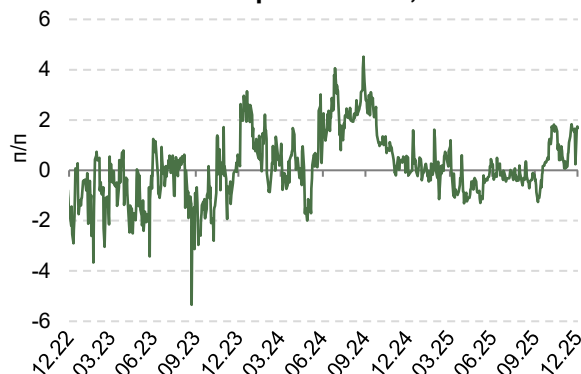
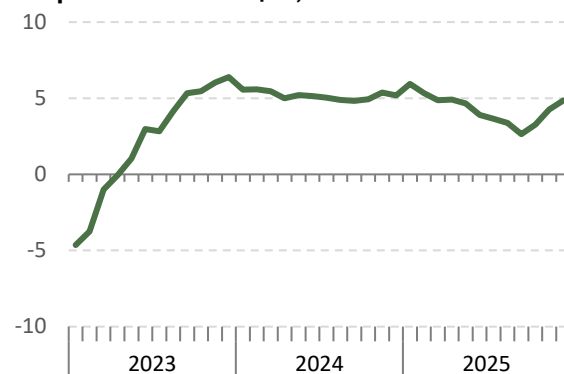
График 1.17 **Процентные ставки на рынке репо, п.п.**



Источник: КФБ, НБРК

Начиная с января 2025 года вплоть до октября 2025 году **спрэд между ставкой TONIA и ставкой NDF по валютной паре USD/KZT неоднократно принимал отрицательное значение**. Отрицательный спрэд TONIA и NDF отражал сочетание **избыточной ликвидности на внутреннем денежном рынке и повышенные ожидания по ослаблению теңге в валютном сегменте**. При этом вклад последнего фактора был значительным, что указывало на наличие риск-премии и ожиданий ослабления теңге, несмотря на эпизоды его фактического укрепления. Наличие **отрицательного спреда** между TONIA и NDF может формировать **предпосылки для carry trade**, но также **отражает сегментацию и неэффективность между рынками**.

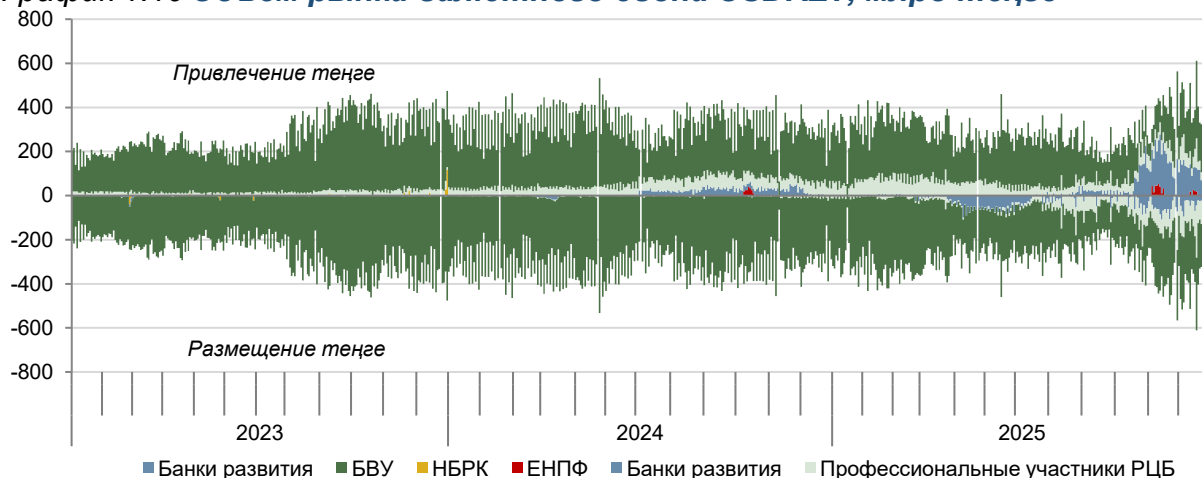
Положительный спрэд между ставкой TONIA и инфляцией, возникший в 2023 году, сохранился в 2024 и в 2025 году. Положительный спрэд между ставкой TONIA и инфляцией свидетельствует о **сохранении положительных реальных ставок** и, соответственно, о **жестких денежно-кредитных условиях**. Это **создает предпосылки для сдерживания инфляции и поддержки национальной валюты**, однако не исключает наличия ожиданий по ослаблению теңге, отражаемых в сегменте валютных деривативов.

График 1.18 Спред между ставкой TONIA и ставкой NDF по валютной паре USD/KZT**Спред между ставкой TONIA и ставкой NDF 3М 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.

1.1.2 Рынок валютного свопа

Объем рынка валютного свопа составляет около 30% рынка репо, что свидетельствует о том, что в текущих реалиях **ценные бумаги являются предпочтительным инструментом залога**. Этому способствует **невысокий уровень долларизации депозитов** по сравнению с историческими значениями. Однако для Казахстанского рынка у рынков репо и рынка свопов есть одно главное отличие: главным драйвером для рынка репо является потребность в тенговой ликвидности, им не движет потребность в ценных бумагах; **рынок свопов могут двигать оба фактора как потребность в тенговой ликвидности при наличии излишков долларовой ликвидности** в финансовых институтах, так и **потребность в валютной ликвидности**.

В 2025 наблюдалось небольшое сокращение объемов сделок на рынке валютный своп по валютной паре USD/KZT. Так, объемы сократились на 5,9% по сравнению с 2024 годом, составив 71,2 трлн тенге в год. Среднемесячные объемы снизились с 6,3 трлн тенге до 5,9 трлн тенге в месяц.

График 1.19 Объем рынка валютного свопа USDKZT, млрд тенге**Источник:** КФБ, расчеты НБРК

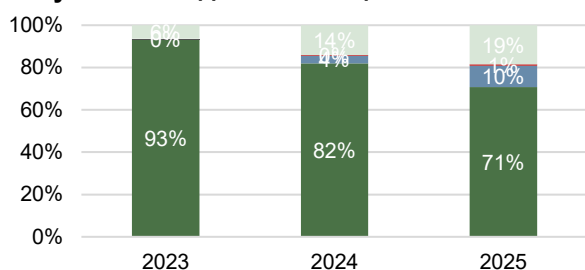
Основными участниками на рынке валютного свопа USD/KZT являются банки второго уровня, на них приходилось 71% объемов сделок по привлечению тенговой ликвидности (или размещению долларовой ликвидности соответственно), и 80% по размещению тенговой ликвидности в 2025.

В 2025 году банки развития на рынке валютного свопа USD/KZT участвовали более активно. На стороне привлечения ликвидности в теңге их доля возросла особенно сильно в последние три месяца 2025 года (их доля от общих объемов сделок составила: в октябре - 23%, в ноябре - 41%, в декабре - 28%), что сказалось в значительной степени на увеличении общих объемов рынка (7 трлн теңге в ноябре, 8,8 трлн теңге в декабре). На стороне размещения ликвидности в теңге пик активности в 2025 году пришелся на май и июнь (доля от общих объемов сделок составила 22% в мае и 22% в июне).

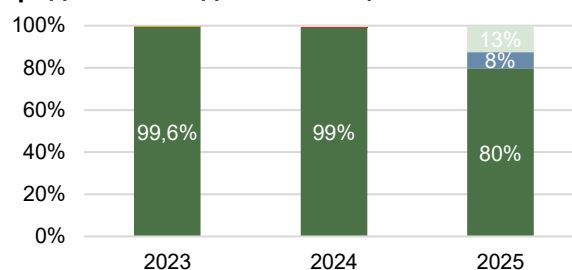
В первой половине года профессиональные участники в основном участвовали на стороне привлечения ликвидности в теңге, однако начиная со второй половины года они также стали участвовать на стороне размещения ликвидности. В целом за 2025 год их доля на стороне привлечения ликвидности составила 19%, а на стороне размещения 13%.

График 1.20 Доли участников на рынке валютного свопа

Покупка ликвидности в теңге



Продажа ликвидности в теңге



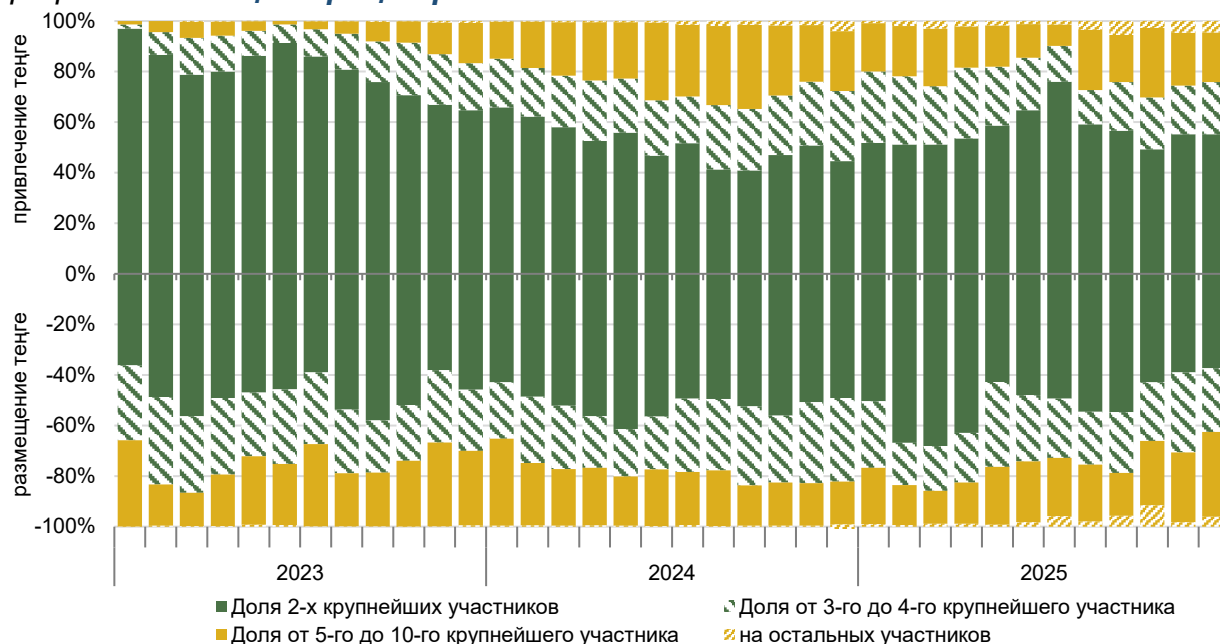
■ БВУ ■ Банки развития ■ ЕНПФ ■ НБРК ■ Профессиональные участники РЦБ

Источник: КФБ, расчеты НБРК

В 2025 году на рынке валютных свопов сохранилась высокая концентрация как на стороне привлечения, так и на стороне размещения. На стороне привлечения в 2025 году на двух крупнейших покупателей ликвидности в теңге в месяце в среднем приходилось около 55% объемов сделок. На четырех крупнейших покупателей в месяце приходилось в среднем 78% объемов сделок, а в июле их доля выросла до 90%.

На стороне размещения ликвидности в теңге на двух крупнейших продавцов тенговой ликвидности в месяце в среднем приходилось около 51% объемов сделок. На четырех крупнейших продавцов теңге в месяце приходилось в среднем 75% объемов сделок. Пик концентрации приходился на период с февраля по апрель, в этот период на четырех крупнейших продавцов теңге в месяце приходилось от 83 до 86% объемов сделок.

График 1.21 Концентрация рынка валютный своп

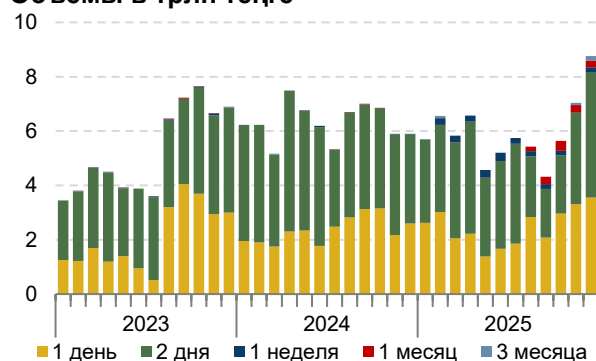


Источник: КФБ, расчеты НБРК

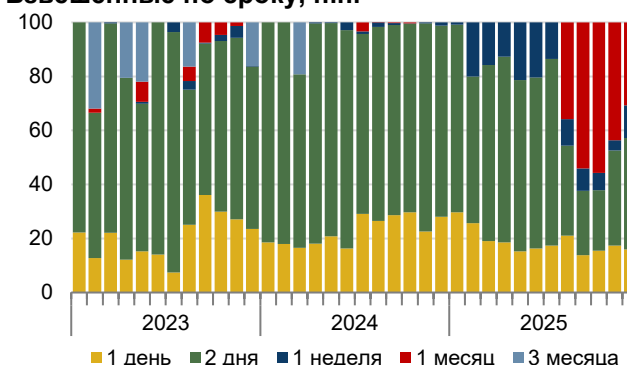
В 2025 году возросли объемы сделок с более долгосрочными валютными свопами. Основной объем сделок на рынке валютного свопа по паре USD/KZT приходится на свопы со сроком 1 день и 2 дня. Так, объем сделок со сроком 1 день в 2025 году составил 29,6 трлн тенге, а со сроком 2 дня - 37,9 трлн тенге. В сравнении, объемы сделок со свопами с недельными и месячными значительно ниже (2,6 и 1,3 трлн тенге соответственно). Однако при взвешивании по срокам мы видим, что доля недельных свопов выросла с 1% в 2024 году до 11% в 2025 году, а доля месячных свопов выросла с 0,3% до 24%. **Рост доли более долгосрочных валютных свопов может отражать как повышение предсказуемости ликвидности, так и рост потребности в хеджировании валютных рисков.**

График 1.22 Объем рынка валютного свопа USD/KZT в разрезе сроков

Объемы в трлн тенге



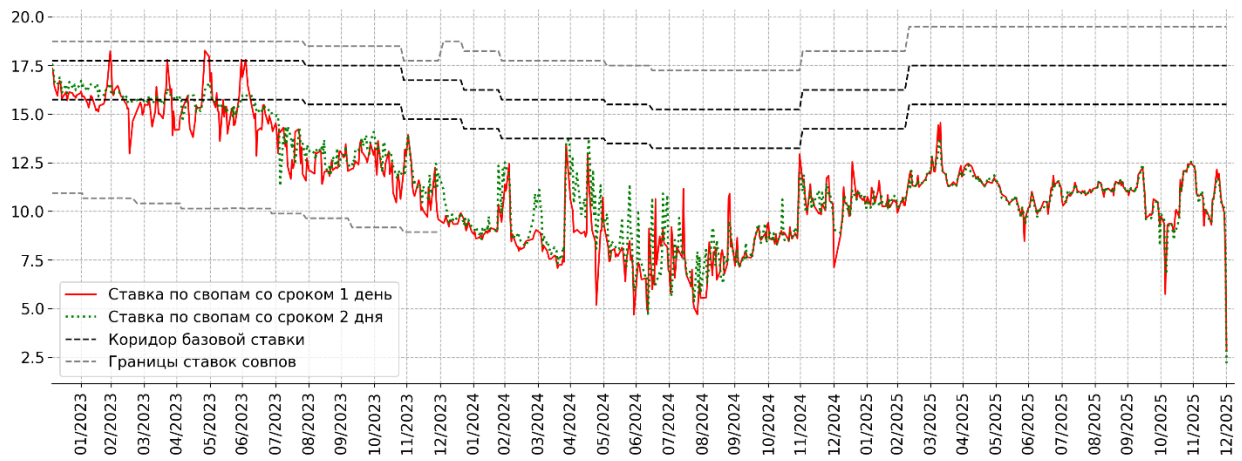
Взвешенные по сроку, п.п.



Источник: КФБ, расчеты НБРК

Ставки на рынке валютных свопов оставались ниже процентного коридора ставок репо, что **отражает наличие избыточной тенговой ликвидности**. При этом рост ставок по сравнению с предыдущим годом может свидетельствовать о **постепенном увеличении стоимости фондирования в иностранной валюте или росте премии за валютный риск**. В совокупности наблюдаемая динамика сроков и ставок на рынке валютных свопов может отражать **изменение структуры спроса на ликвидность и усиление роли валютного сегмента в формировании условий фондирования**.

График 1.23 Процентные ставки на рынке валютный своп, п.п.



Источник: КФБ, НБРК

1.2 Валютный рынок

На конец 2025 года официальный обменный курс доллар-теңге составил 502,57 теңге, укрепившись на 22,5 теңге, или 4,3% за год. Максимальное значение официального обменного курса составило 549,15 теңге/доллар, минимальное значение – 488,5 теңге/доллар. Несмотря на укрепление курса теңге к концу года, в III и IV кв. обменный курс национальной валюты достигал пиковых значений на фоне укрепления глобального индекса доллара США, снижения цен на энергоносители и снижения валютной ликвидности на внутреннем рынке. В условиях режима свободно плавающего обменного курса на национальную валюту оказывали влияние как внешние шоки, так и внутренние дисбалансы. Для обеспечения предложения иностранной валюты в конце июля Национальный Банк (НБРК) провел валютные интервенции объемом 125,6 млн долларов США.

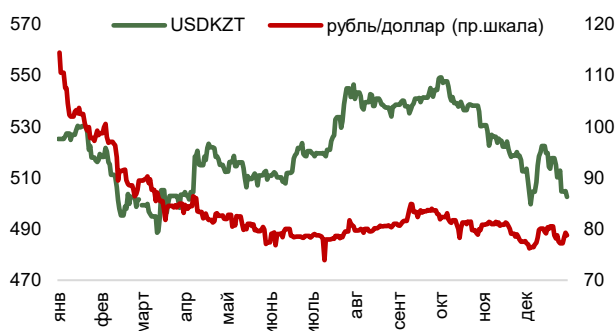
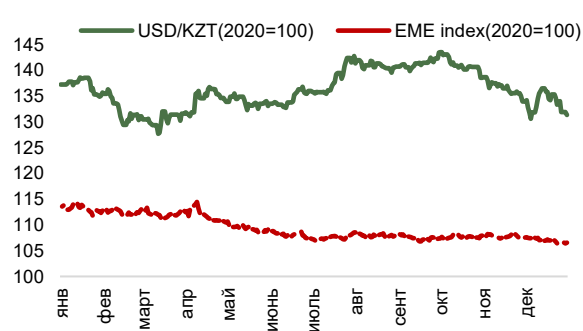
Среднедневной объем торгов на Казахстанской фондовой бирже (КФБ) в 2025 году составил 255 млн долларов США с максимальным значением более 521 млн долларов США. Абсолютный рост объема торгов на КФБ частично связан с ростом количества участников торгов ввиду доминирующего положения биржи в регионе.

Рост объемов на внебиржевом рынке по всем валютам наблюдается с 2021 года по 2025 год с доминированием пары USD/KZT. При исключении крупного участника внебиржевого рынка ввиду его внутригрупповых операций внебиржевой рынок сопоставим по объему с биржевым рынком.

1.2.1 Динамика обменного курса национальной валюты и валютный рынок

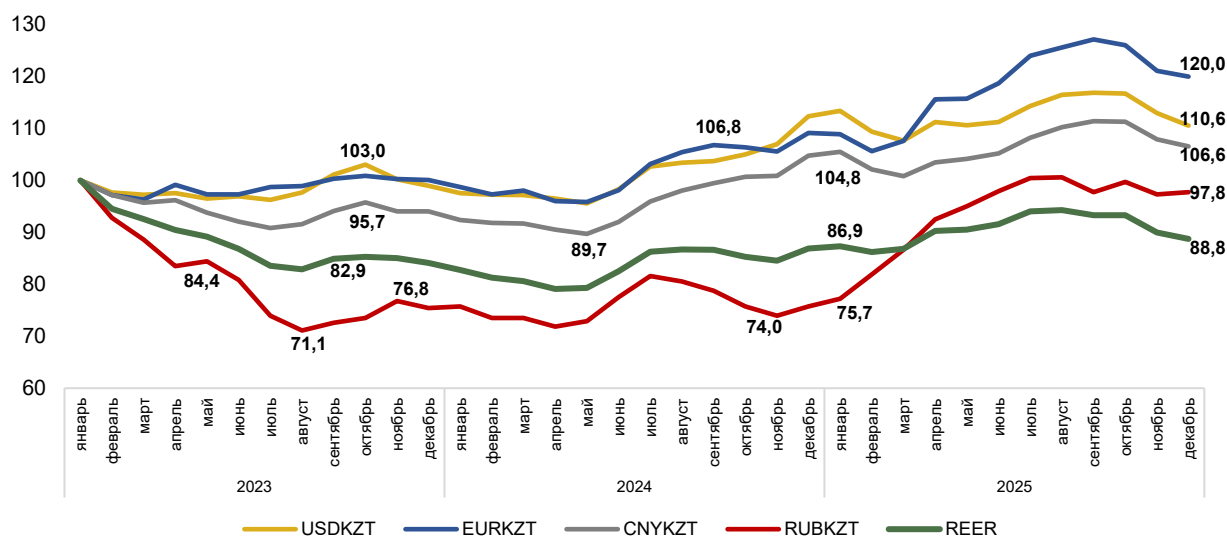
В 2025 году было отмечено укрепление курса доллара США к теңге на 22,5 теңге, или на 4,3%(дек/дек) (*График 1.24а*), в частности во втором полугодии. В отдельный период апрель-май курс демонстрировал укрепление до 488,5 теңге. К концу года обменный курс зафиксировал снижение у отметки в 502 теңге за доллар на фоне общего роста валютной ликвидности, операций зеркалирования и снижения деловой деятельности. В этот же период было достигнуто максимальное значение за год – 524,66 теңге за доллар США. Динамика теңге коррелирует с динамикой валюты основного торгового партнера. Курс доллара к рублю демонстрировал укрепление на фоне жесткой денежно-кредитной политике Банка России, снижение оттока валюты и притока валютной выручки.

Несмотря на колебания цены на нефть и незначительное снижение индекса доллара к валютам развивающихся стран EME index в течение года, динамика курса USD/KZT была подвержена большей волатильности в силу внутренних факторов (*График 1.24b*). Во втором полугодии 2025 года обменный курс USD/KZT слабел под давлением ажиотажных и структурных факторов экономики страны.

График 1.24 Внешние факторы оказывали меньшее влияние на курс национальной валюты к доллару США.**а) Обменный курс USD/KZT и USD/RUB в 2025гг****б) Индексы USD/KZT и EME в 2025гг****Источник:** НБРК, Bloomberg

Примечание: EME index – US Federal Reserve's Nominal Emerging Market Economies US Dollar Index индекс курса доллара США по отношению к взвешенной по объему торговли корзине валют крупнейших стран-участниц рынка. Рост курса указывает на укрепление доллара США.

Реальный эффективный обменный курс (РЭОК) вырос во второй половине 2025 года на фоне укрепления теңге к валютам стран-основных торговых партнеров (**График 1.25**). Динамика реального эффективного обменного курса (РЭОК) оказывала дезинфляционное воздействие, главным образом через снижение импортируемой инфляции.

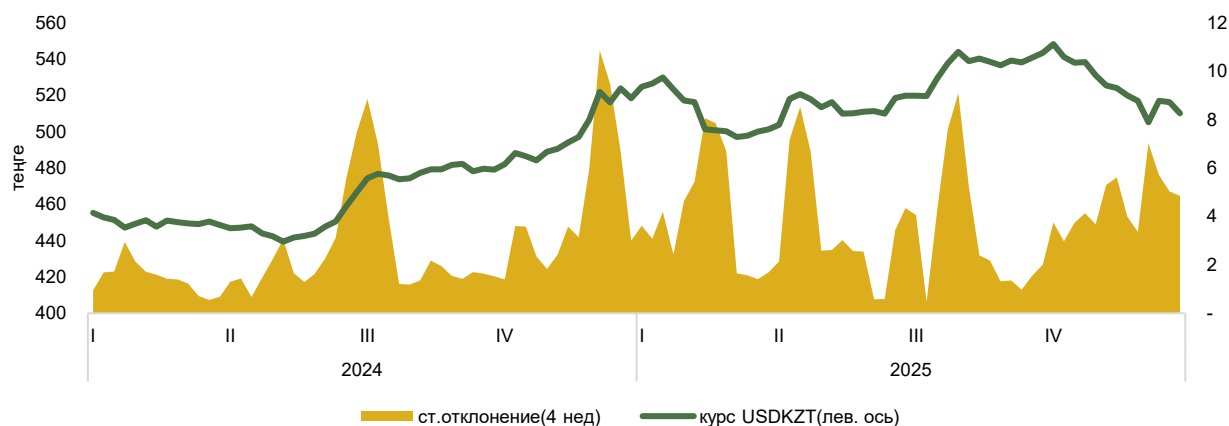
График 1.25 Обменные курсы и реальный эффективный обменный курс в 2023-2025гг**Источник:** расчеты НБРК

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

В 2024-2025 гг. курс национальной валюты формировался на фоне внешних условий, внутренней фискальной и денежно-кредитной политики. Оценивая динамику обменного курса USD/KZT, наибольшая волатильность в течение года наблюдалась в первой половине 2025 года, включая начало 3 квартала (**График 1.26**). Высокая волатильность обменного курса доллара к теңге была связана с сезонным спросом на иностранную валюту, освоением бюджетных средств, снижением предложения валютной выручки со стороны квазигосударственного сектора, а также ожиданиями по обесценению национальной валюты. Для поддержки предложения иностранной

валюты в конце июля НБРК провел валютные интервенции объемом 125,6 млн долларов США.

График 1.26 2025 год характеризуется эпизодической волатильностью. Средневзвешенный еженедельный курс USDKZT и его волатильность в 2024-2025гг



Источник: расчеты НБРК

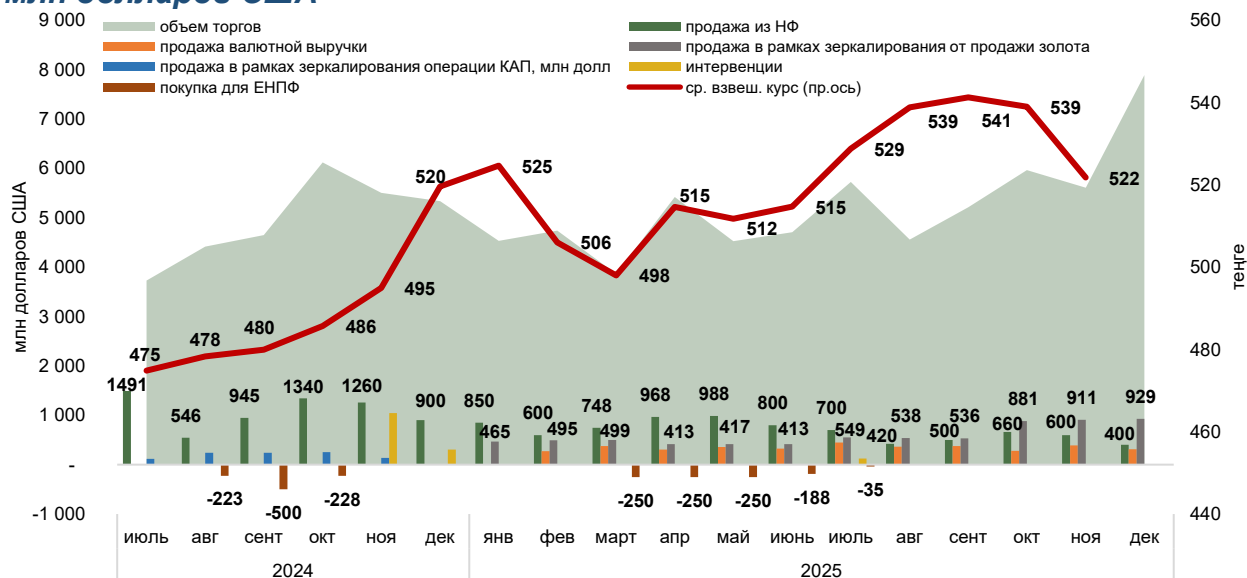
Примечание: Стандартное отклонение – среднее квадратичное отклонение от среднего арифметического. Было использовано скользящее ст. отклонение за 4 недели.

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 5,325 трлн тенге за 2025 год. Объем конвертаций из НФ РК суммарно снизился в 2025 году на более чем 6% по сравнению с 2024 годом, что соответствует плану по фискальному сжатию (*График 1.27*). Общий объем конвертаций составил в 2025 году – 8,2 млрд долларов США, в 2024 году – 11,2 млрд долларов США.

Значительное снижение объемов продаж валюты связано с завершением операций по приобретению акций НАК «Казатомпром» Национальным фондом в 2024 году. Для осуществления данной сделки была реализована покупка валютных активов Национального фонда в золотовалютные резервы Национального Банка с последующим зеркалированием³. В 2025 году проводились операции по зеркалированию, связанные с покупкой золота в золотовалютные резервы страны. Данный объем был представлен на рынке на стороне предложения валюты, соблюдая принцип рыночного нейтралитета. Как покупатель ЕНПФ приобрел менее 1 млрд долларов США для поддержания валютной доли своего портфеля.

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

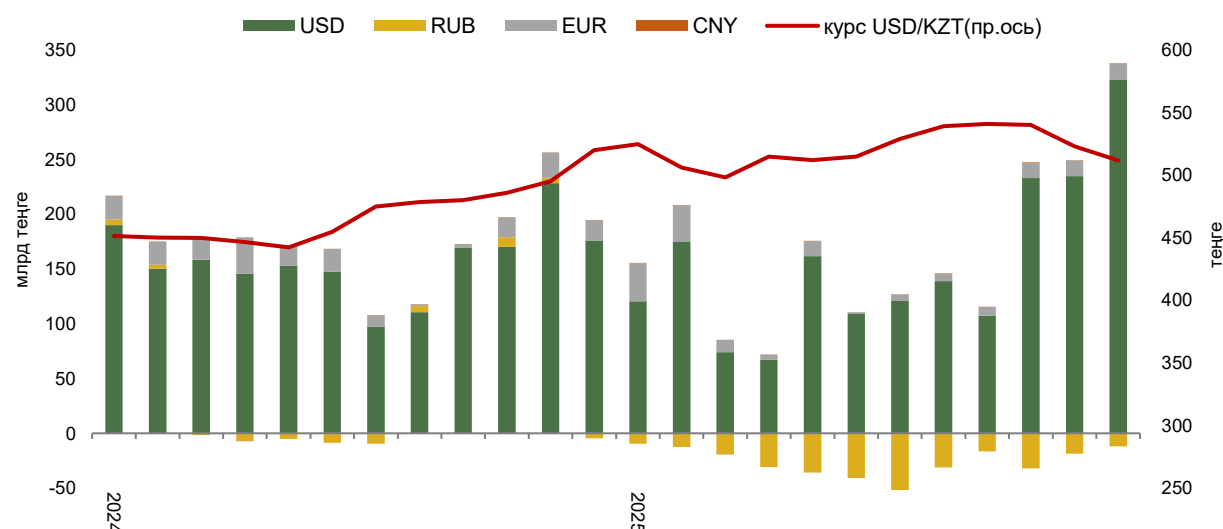
Операции зеркалирования – операции Национального банка по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем рынке, зеркально отражающие операции по использованию средств Национального фонда для нейтрализации влияния бюджетных потоков.

График 1.27 Объем продажи валюты из Национального фонда и участие НБРК, млн долларов США

Источник: сайт НБРК

Примечание: В июле-декабрь 2024г проводились продажи из золотовалютных резервов НБРК в целях зеркалирования на валютный рынок приобретенного объема для покупки акций АО «НАК «Казатомпром» в НФ РК. С 2025 года НБРК проводит операции по зеркалированию ликвидности, связанную с покупкой золота.

В 2025 году общий объем нетто-продаж обменными пунктами по пяти валютам, в частности доллар США, снизился по сравнению с прошлым годом на 10% (График 1.28). Объем нетто-операций в разрезе валют составил: доллары США – 1864 млрд тенге, евро – 163 млрд тенге, рубли – (-)311 млрд тенге, британский фунт – 3,9 млрд тенге, юань – 1,7 млрд тенге. Кроме юаня и рубля, продажи по остальным валютам демонстрировали снижение. Нетто-объем по покупке рубля обменными пунктами вырос в 34 раза, что связано со стремительным снижением интереса к валюте. В свою очередь растущая нетто-покупка юаня населением связана с развитием торговых и туристических связей и интересом к юаню в целях диверсификации накоплений.

График 1.28 Нетто покупки(-)/продажи(+) иностранной валюты обменными пунктами, млрд тенге

Источник: НБРК

Стоит отметить, что несмотря на снижение нетто-операций в обменных пунктах, трансграничные операции с использованием платежных карт и системы денежных

переводов росли в течение 2025 года. В частности, предприятия увеличивают долю юаней в расчетах, особенно в обрабатывающей промышленности. В горнодобывающем секторе, торговле и сельском хозяйстве доминируют доллар США и рубль в расчетах.

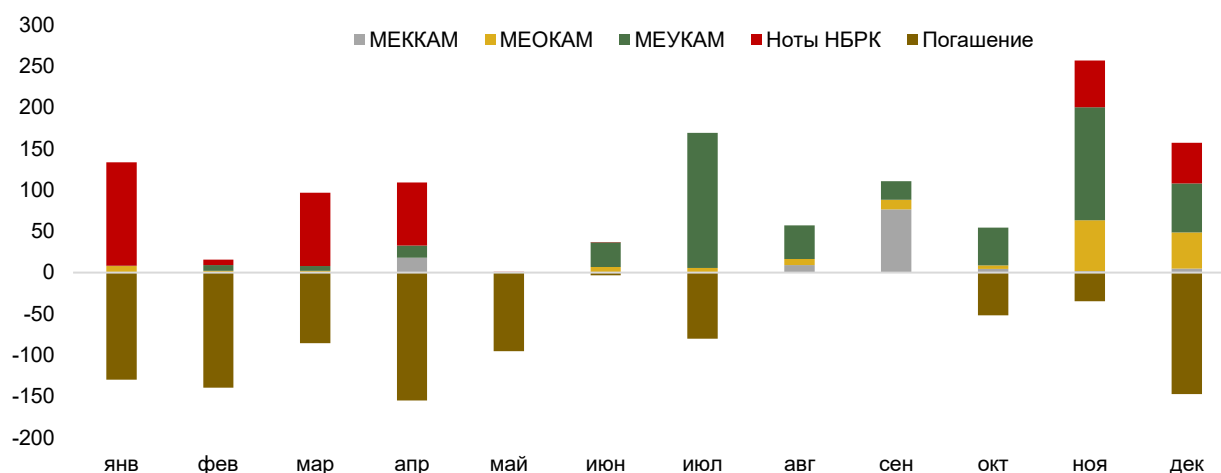
1.2.2 Каналы формирования спроса и предложения валюты

Валютный рынок страны традиционно формируется через каналы предложения экспортной валютной выручки, трансфертов из Национального фонда, внешнего заимствования, притока прямых иностранных инвестиций и спроса на иностранную валюту через импортные каналы, обслуживание внешнего долга. В 2025 году дополнительными каналами предложения стали операции по зеркалированию от продажи золота и приток нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг.

Портфельные инвестиции

В 2025 году объем вложений нерезидентов в казахстанские государственные ценные бумаги достиг 2 трлн теңге, что более чем на 80% превышает значения начала года. Основная доля вложений пришлась на вторую половину года, что коррелировало с повышением базовой ставки до 18%, коммуникацией по ее сохранению и роста интереса инвесторов в развивающиеся рынки. Наиболее популярным инструментом для нерезидентов стали долгосрочные инструменты МЕУКАМ, что свидетельствует о стратегическом присутствии на рынке. Со стороны спроса на валюту отмечается доля погашений по ценным бумагам, которая за 2025 год составила менее 1 трлн теңге (*График 1.29*).

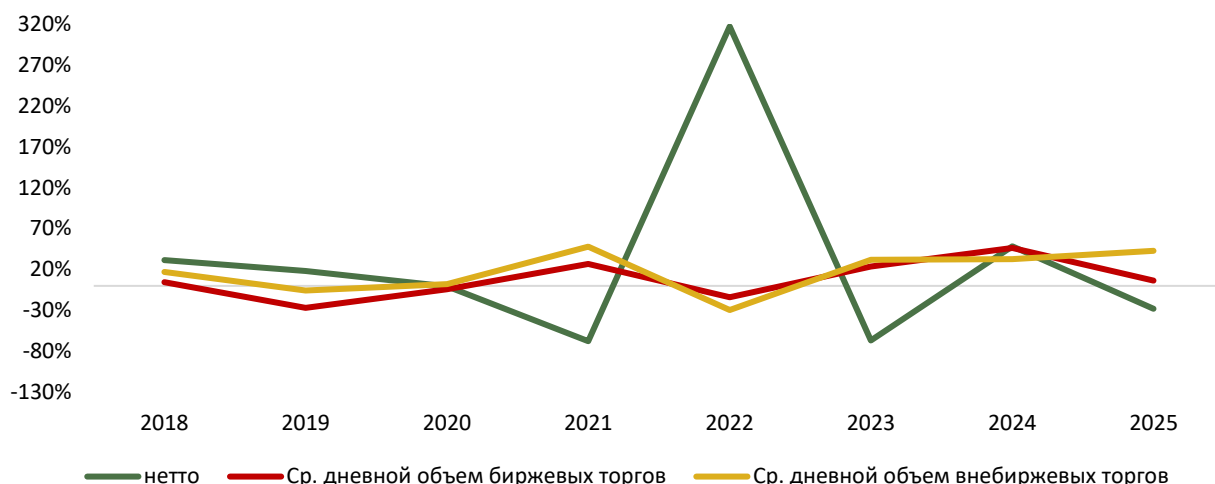
График 1.29 Поток иностранной валюты через рынок ценных бумаг



Источник: КФБ, ЦДЦБ

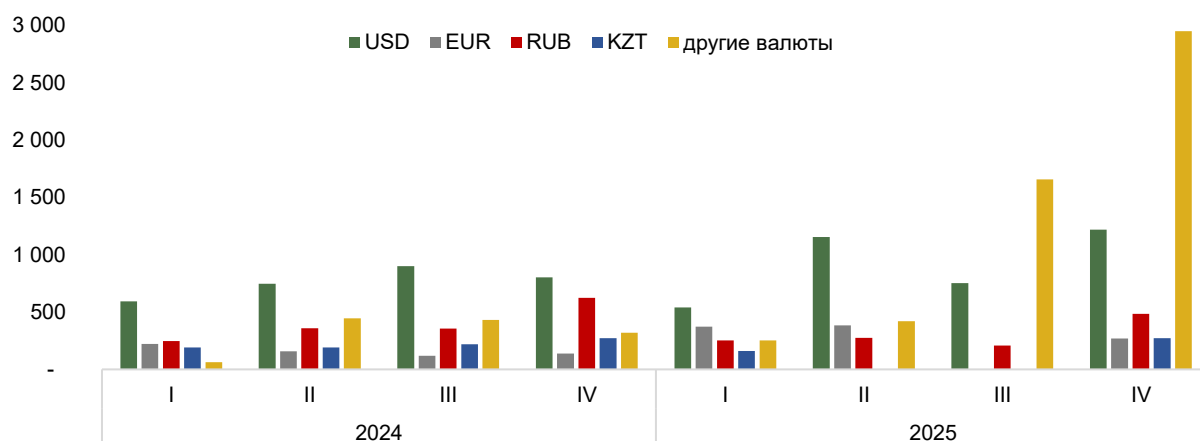
Прямые инвестиции

В 2025 году отмечается снижение прямых иностранных инвестиций в страну, что снижает поток предложения валюты в страну. Одновременно с этим инвестиции резидентов за рубеж выросли, что увеличило нетто-отток прямых иностранных инвестиций. Ввиду понижающего тренда прямых инвестиций в страну и сохраняющихся темпов выплаты доходов инвесторам формируется более высокий спрос на иностранную валюту (*График 1.30*). Разнонаправленная динамика нетто-ПИИ и средних дневных объемов торгов объясняется внешними факторами, в частности геополитическим конфликтом, вследствие которого Казахстан в последующем периоде стал основной площадкой рыночной активности в регионе.

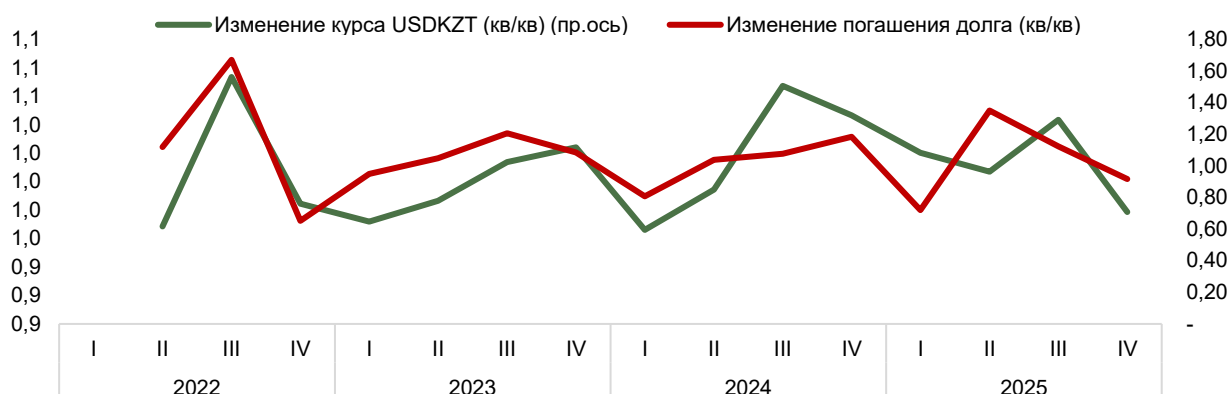
График 1.30 *Нетто операции по прямым иностранным инвестициям и средний дневной объем валютных торгов USDKZT, % изменение г/г.***Источник:** НБРК, КФБ**Примечание:** нетто ПИИ – разница между прямыми инвестициями за границу и прямыми инвестициями в Казахстан (г/г).

Внешнее заимствование

Казахстан по доли внешнего долга имеет умеренные показатели, однако обслуживание долга является важным фактором при анализе валютного рынка со стороны спроса на валюту (*График 1.31*). Анализируя вторую половину 2025 года, одним из факторов снижения спроса на иностранную валюту стало снижение объема обслуживания внешнего долга. Со стороны предложения валюты привлечение иностранного долга также играет роль (*График 1.32*). Несмотря на привлечение долгосрочного внешнего фондирования при поступлении средств происходит конвертация и оказывается поддержка национальной валюте.

График 1.31 *Привлеченный внешний долг в валютах.***Источник:** НБРК

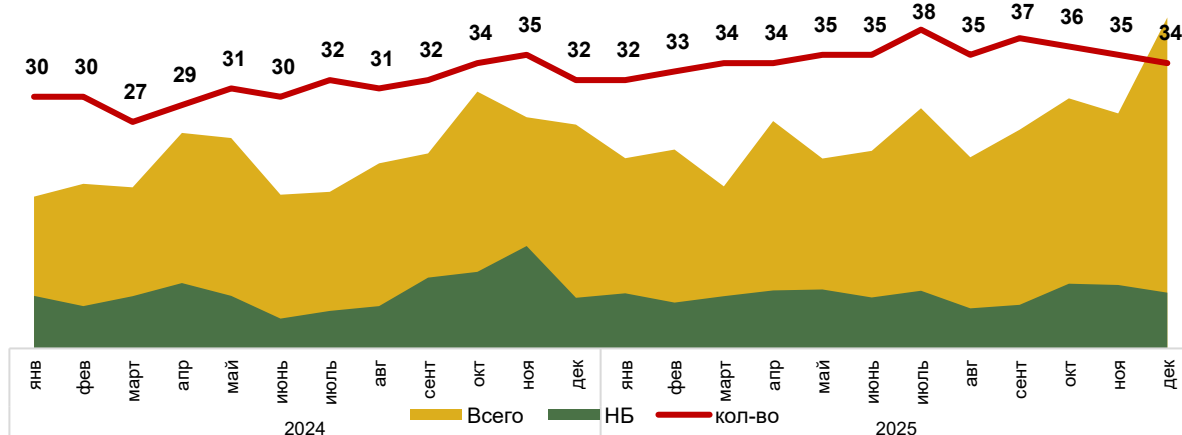
Анализируя эффект внешнего долга на обменный курс доллар-теңге, наблюдается схожая динамика между динамикой обменного курса и динамикой погашения внешнего долга. Иными словами, при погашении внешнего долга формируется канал спроса на иностранную валюту, что сонаправлено с растущим обменным курсом.

График 1.32 Погашение внешнего долга согласно графику (краткосрочная и долгосрочная части) и обменный курс

Источник: НБРК

1.2.3 Биржевой рынок USD/KZT

Среднедневной объем в 2025 году составил 255 млн долларов США с максимальным значением более 521 млн долларов США. Абсолютный рост объема торгов на КФБ частично связан с ростом количества участников торгов ввиду доминирующего положения биржи в регионе и продолжающегося санкционного давления на Российскую Федерацию (График 1.33).

График 1.33 Количество активных участников торгов КФБ и объемы торгов на биржевом спот рынке в млн долларов США

Источник: КФБ

На биржевом спот-рынке соотношение долей валютных пар USD/KZT, RUB/KZT, EUR/KZT и CNY/KZT сохраняется в периоде 2023-2025 годов с абсолютным доминированием доллара США (Таблица 1). Доля доллара США несколько снижается с 2023 года с одновременным ростом долей других валют, как RUB/KZT и CNY/KZT. Увеличение долей рубля и юаня в 2025 году обусловлены продолжающимся геополитическим конфликтом, структурой внешнего товарооборота и незначительным увеличением китайских инвестиций в страну.

Таблица 1 Доля валют в объеме торгов на биржевом валютном рынке

	USDKZT	RUBKZT	EURKZT	CNYKZT
2023	87%	10%	2,5%	1%
2024	84%	13%	1,5%	1%
2025	81%	16%	1%	2%

Источник: КФБ, расчеты НБРК

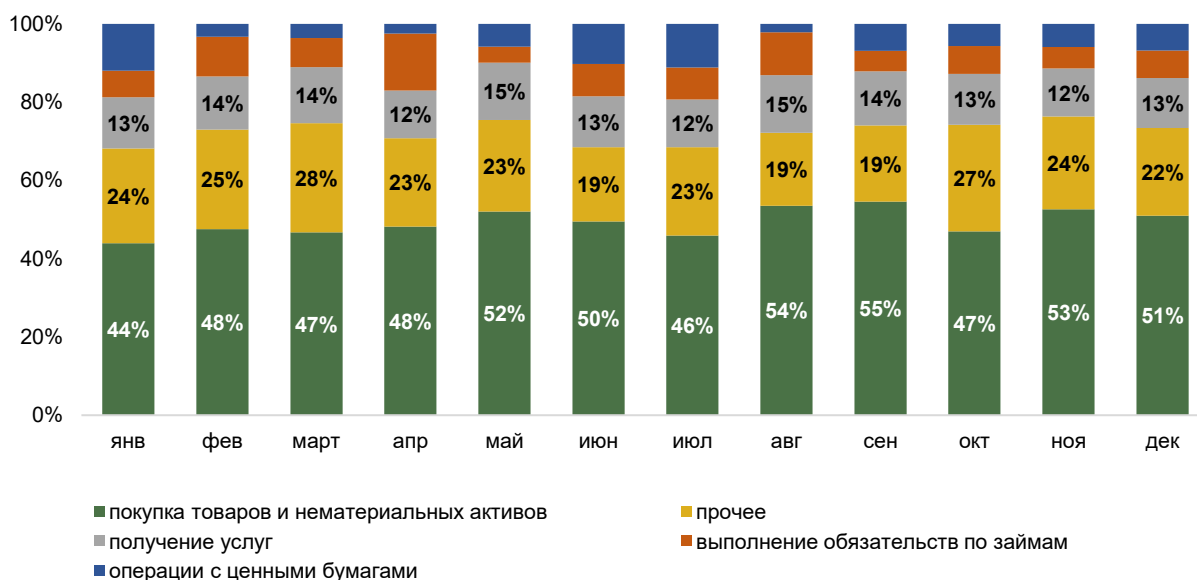
Среди участников торгов на КФБ, банки второго уровня (БВУ) остаются ключевыми участниками. В 2025 году БВУ являлись нетто-покупателями валюты,

сохраняя аналогичный тренд с 2023 года. В 2025 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 и в период 2023-2024 гг.

Доля продажи валюты НБРК и его клиентов в общем объеме торгов в 2025 году составила 25% (в 2024 году - 29%). Общий объем торгов USD/KZT на КФБ в 2025 году составил 62,7 млрд долларов США, по сравнению с 55 млрд долларов США в 2024 году, т.е. увеличение на 14%. Рост объемов наблюдался в связи с повышением активности участников рынка, продажей валютной выручки экспортерами и проведением операций по зеркаливанию Национальным банком. Несмотря на рост торгов и активность Национального Банка на рынке, общий объем участия НБРК в 2025 году ниже предыдущего периода.

Анализируя спрос на иностранную валюту, юридические лица формируют спрос на иностранную валюту для текущей деятельности, т.е. покупка товаров и получение услуг (*График 1.34*). Растущая динамика объема спроса коррелирует с сезонностью, деловой активностью и освоением бюджета организаций.

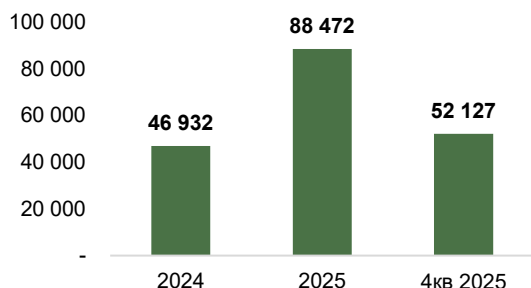
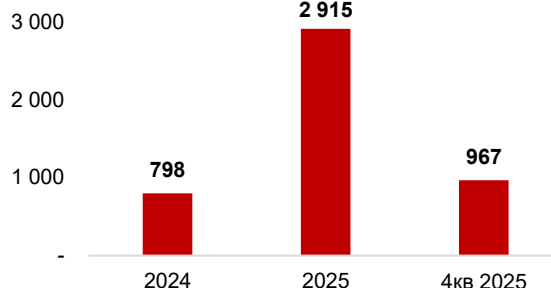
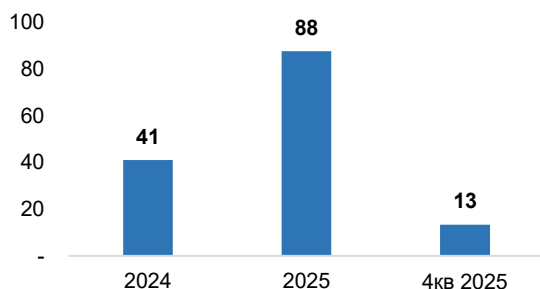
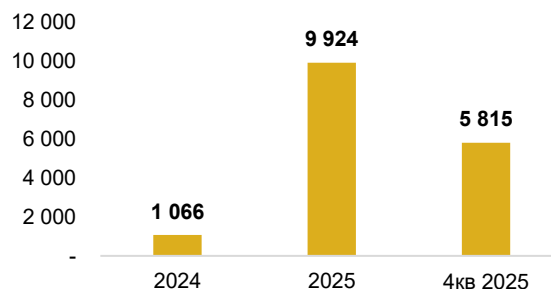
График 1.34 Объем спроса на иностранную валюту юридическими лицами в разбивке по целям в 2025 году, млрд тенге



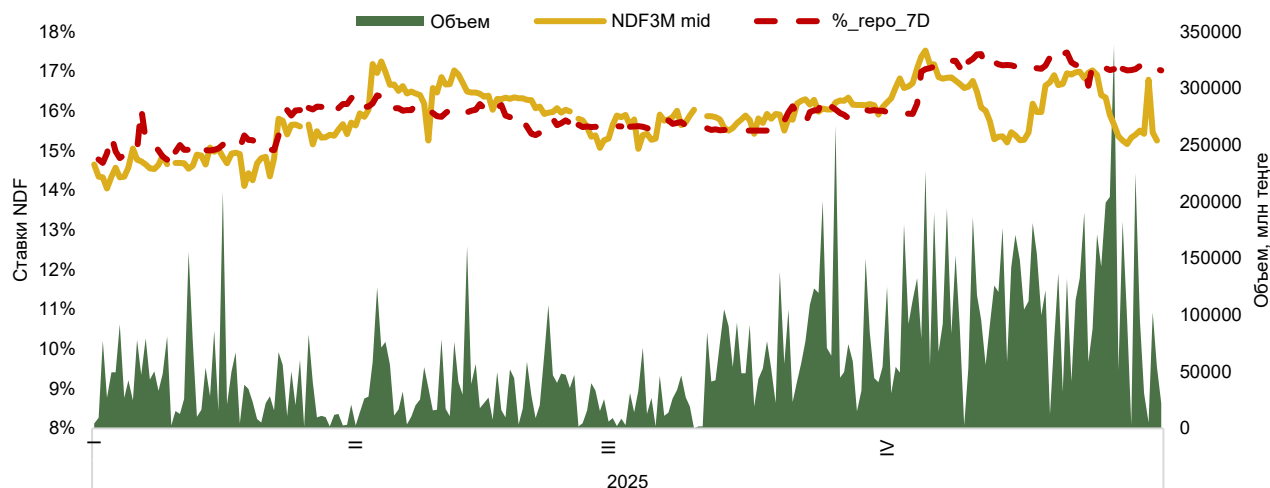
Источник: НБРК

1.2.4 Внебиржевой рынок

Рост объемов на внебиржевом рынке по всем валютам наблюдается с 2023 года по 2025 год более чем в 2 раза, с 52 794 до 100 675 млрд тенге. В разрезе валют аналогично биржевому рынку сохраняется доминирование пары USD/KZT (*График 1.35*). Ввиду геополитических шоков и валютных ограничений в регионе, спровоцировавших спрос на юань на биржевом и внебиржевом рынках, соотношение валютных пар на внебиржевом рынке несколько изменилось. Объем по паре CNY/RUB демонстрировал кратный рост в 2025 году, составив 88 млрд тенге, что в почти 2 раза больше прошлого периода. Объем торгов пары CNY/KZT в 2025 году достиг минимальных значений, снижаясь стремительно с 2022 года. Пара EUR/KZT показала рост на внебиржевых торгах среди определенных участников, что связано с их зарубежной деятельностью и необходимостью конвертации валюты для внутреннего рынка.

График 1.35 Объемы торгов на внебиржевом рынке, млрд тенге**Валютная пара USD/KZT****Валютная пара RUB/KZT****Валютная пара CNY/RUB, млрд юань****Валютная пара EUR/KZT****Источник:** КФБ, расчеты НБРК

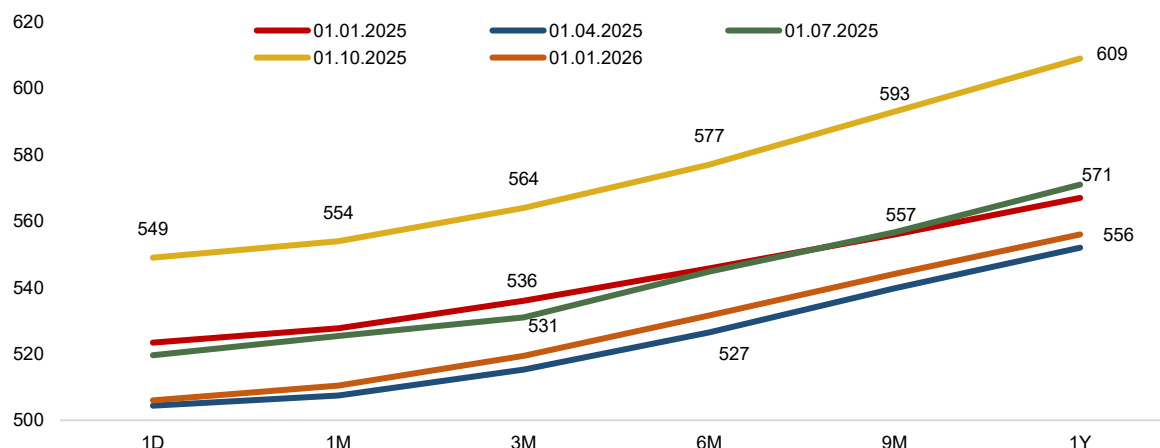
Деятельность банков по хеджированию оказывает влияние как на оншорный, так и на оффшорный валютные рынки. Так, обменный курс тенге к доллару демонстрировал существенное ослабление в середине года, что в последующем сопровождалось высокими объемами покупок нерезидентов, составив в среднем около 51 млрд тенге в день (*График 1.36*). В четвертом квартале наблюдались периоды расширения спреда между ставкой 7-дневного РЕПО и ставкой 3-месячного NDF USDKZT, что может указывать на улучшение внешних ожиданий по обменному курсу доллар-тенге при сохраняющихся условиях внутренней ликвидности, т.е. значениях ставки 7-дневного РЕПО.

График 1.36 **Объемы торгов на рынке NDF за 2025 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.

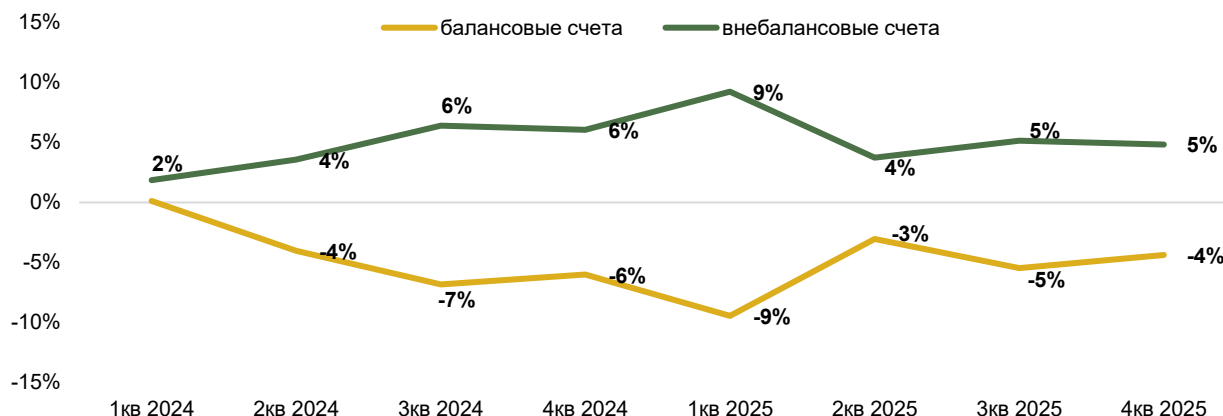
На все даты среза наблюдаются растущие ожидания по обменному курсу доллар-тенге на горизонте до 1 года ([График 1.37](#)). Динамика котировок отражает не только дифференциал процентных ставок, но и изменение ожиданий по обменному курсу доллар-тенге и премии за валютный риск. В первом полугодии наблюдалось снижение форвардных курсов по всем срокам, что указывает на ослабление спроса на валютное хеджирование и улучшение валютной ликвидности. Однако на конец третьего квартала произошёл резкий сдвиг кривой вверх, сопровождавшийся её ростом по всему горизонту, что свидетельствует об усилении девальвационных ожиданий. К началу 2026 года значения кривой стали ниже по всему горизонту, что связано с укреплением курса национальной валюты ввиду предложения валюты, интереса инвесторов и сохраняющейся доходности казахстанских финансовых инструментов.

График 1.37 Цена предложения на рынке NDF в 2025 году, теңге

Источник: Refinitiv, USD/KZT FX NDF outright bid

1.2.5 Открытая валютная позиция

Анализ балансовой открытой валютной позиции (ОВП) за период 2024-2025гг демонстрирует преобладание требований над обязательствами, хотя разрыв сокращается (*График 1.38*). 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.

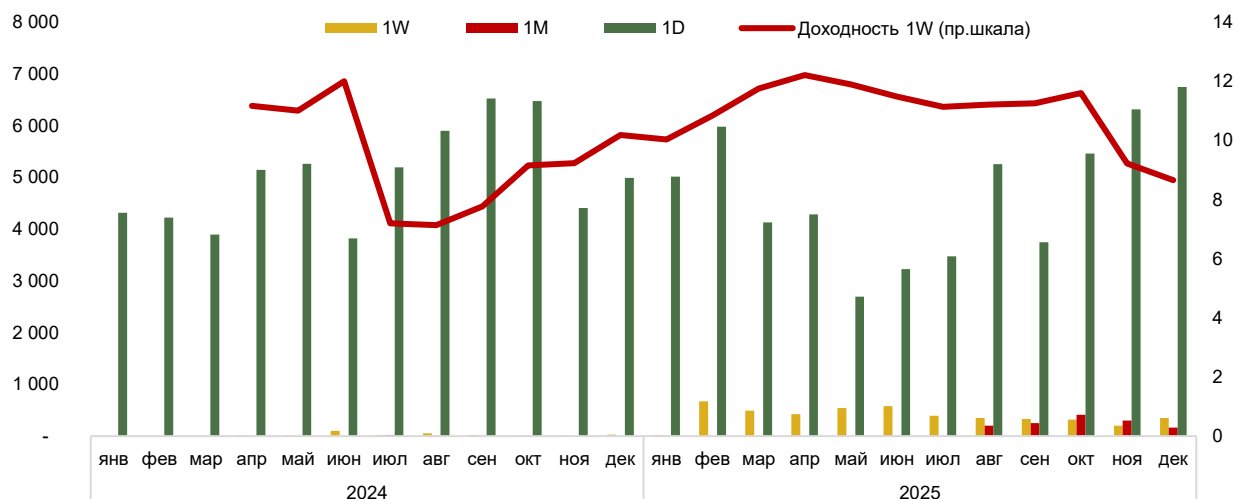
График 1.38 Валютная позиция к собственному капиталу банков второго уровня для доллара США, %

Источник: расчеты НБРК

Хеджирование короткой балансовой ОВП за счет внебалансовой части ОВП нивелирует реализацию валютных рисков. На конец 2025 года несмотря на отрицательную балансовую валютную позицию -4% от капитала, банк формирует положительную внебалансовую позицию +5%, что приводит к незначительной совокупной длинной позиции по доллару США на уровне около 1%.

На уровне инструментов наблюдается кратный рост недельных своп-инструментов, т.е. отдельный банк занимал валюту на короткий срок (*График 1.39*). Нарастив позиции в иностранных долговых инструментах, банк использовал краткосрочные валютные свопы для управления валютной ликвидностью. Рост объемов недельных свопов с учетом снижения доходностей перераспределял ликвидность с однодневных инструментов.

График 1.39 Долларовые своп-инструменты за 2024-2025 гг.



Источник: расчеты НБРК

1.2.6 Золотовалютные резервы

За 2025 активы в СКВ НБРК снизились почти на 25% и на конец года составили 16 млрд долларов США. В тоже время объем золота в ЗВР вырос в 2 раза до 55 млрд долларов США, что связано со стратегией наращивания объемов золота на фоне растущей цены на драгоценный металл (График 1.40). В 2025 году НБРК наряду с центральными банками Польши и Азербайджана стал крупнейшим покупателем золота. Физический объем приобретенного золота составил 57 тонн. В течение 2025 года цена за унцию демонстрировала рост и составила 4319 долларов/унция на конец года, что почти на 65% выше цены на конец 2024 года. Данное стратегическое решение позволило увеличить международные резервы страны несмотря на снижение цены на нефть, нивелировать внешнюю турбулентность за счет защитного актива и положительно повлияло на международную инвестиционную позицию (График 1.41). Повышенные объемы приобретенного золота соответственно увеличили объемы предложения валюты в рамках монетарной нейтральности, оказывая поддержку обменному курсу (График 1.27).

График 1.40 Золотовалютные резервы НБРК, млрд долларов США

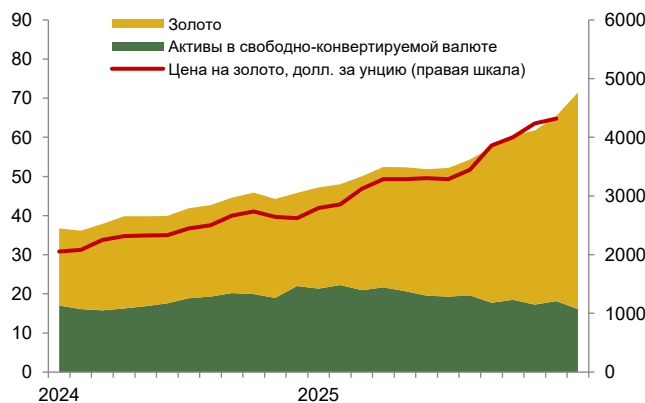
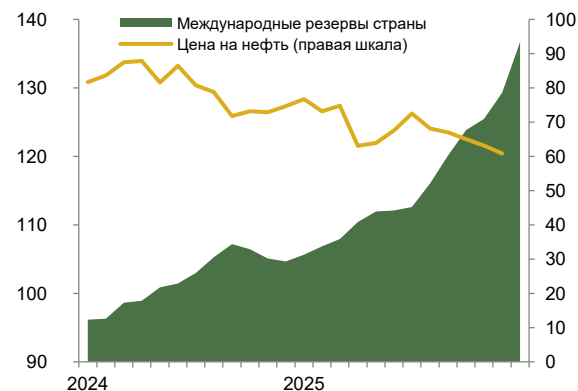


График 1.41 Международные резервы страны, млрд долларов США



Источник: НБРК, Bloomberg

1.3 Домашние хозяйства

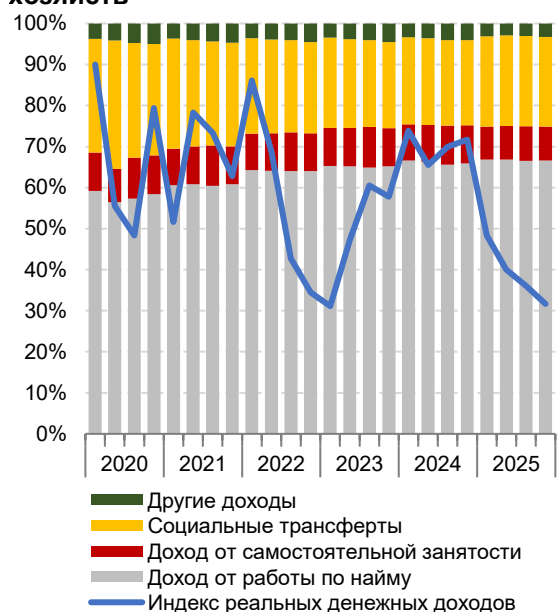
В 2025 году наблюдалось падение темпов роста реальных доходов населения, который в 4 квартале 2025 года составил -2,3%. Учитывая уменьшение коэффициента фондов, снижение реальных доходов населения происходило равномерно во всех группах населения. Наряду со спадом темпов роста реальных доходов, также наблюдалось и снижение темпов роста расходов домашних хозяйств с учетом корректировки на инфляцию. 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. В условиях высокой зависимости доходов от внешних факторов, а также фискального стимулирования, системные риски в секторе домашних хозяйств остаются существенными.

Индекс реальных денежных доходов в 2025 году демонстрирует нисходящую тенденцию: 100,7% в I квартале, 99,2% во II квартале, 98,5% в III квартале и 97,7% в IV квартале. Это свидетельствует о том, что номинальный рост доходов не компенсирует инфляционное давление, и реальная покупательная способность домохозяйств сокращается.

График 1.42 Реальные денежные доходы населения упали до -2,3% к концу 2025 года

Структура денежных доходов домашних хозяйств



Доходы домохозяйств и реальные доходы населения



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.

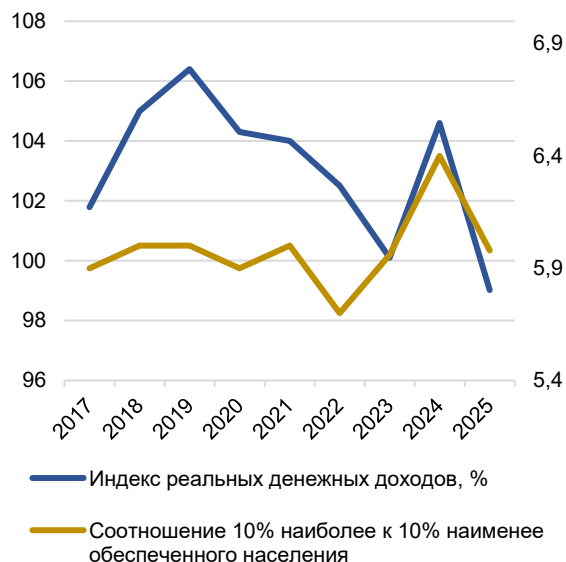
Денежные доходы домохозяйств за 2025 год продемонстрировали рост на 7,4% и к 4 кварталу составили 1,2 млн тенге. Доходы от работы по найму остаются доминирующим источником доходов домохозяйств и составили в 2025 году 66,7%, что превышает уровень 2024 года в 66,1%. Социальные трансферты незначительно выросли до 21,98% против 20,9% в 2024 году, отражая продолжение государственной поддержки уязвимых слоёв населения. Доля доходов от самостоятельной занятости

снизилась до 8,2%, что указывает на некоторое ослабление предпринимательской активности населения. Доля категории «Другие доходы» снизилась на 0,7 процентных пункта до 3,08%. Данная категория включает в том числе и материальную помощь от родственников, доходы от собственности, сдачи жилья в аренду, процентов по вкладам (депозитам) в банках.

Одним из показателей неравенства доходов населения является коэффициент фондов. Данный показатель рассматривается как соотношение среднего объема денежных доходов 10% наиболее обеспеченного населения к среднему объему денежных доходов 10% наименее обеспеченного населения. Данный коэффициент был достаточно стабилен, однако в 2024 наблюдалось его существенное увеличение до показателя в 6.4, что могло отражать рост социального неравенства. Однако в 2025 году данный показатель вернулся к среднему уровню своих исторических значений в 5.98.

График 1.43 Сокращается уровень дифференциации доходов населения

Коэффициент фондов и
реальные доходы населения



Доля продовольственных расходов
домохозяйств в потребительских расходах



Источник: БНС АСПР РК

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

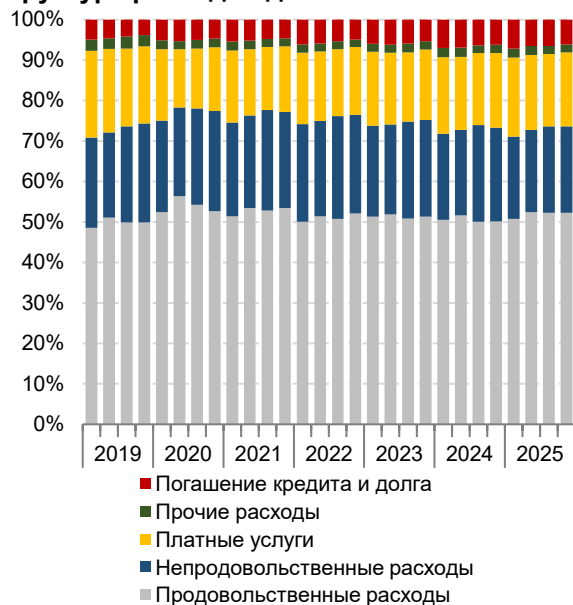
Домохозяйства с наименьшими доходами стабильно тратят на продовольствие значительно большую долю бюджета (около 60 - 64%), чем домохозяйства с наибольшими доходами (50 - 53%). В 2025 году разрыв сохраняется: у наиболее обеспеченных домохозяйств этот показатель составил 52%, у наименее обеспеченных - 61,6%. Высокая доля продовольственных расходов у малообеспеченных домохозяйств является классическим признаком ограниченности финансовых возможностей и уязвимости перед продовольственной инфляцией. Данный разрыв с 2019 года существенно не сократился, что свидетельствует о структурном характере проблемы.

В 2025 году темпы роста расходов домашних хозяйств с поправкой на инфляцию продемонстрировали существенное снижение по сравнению с предыдущими годами, что говорит о сохраняющемся инфляционном давлении на потребительские расходы населения. К 4 кварталу 2025 года темпы роста расходов составили -4,4%.

Доля непродовольственных расходов в 2025 году сократилась до 20,8% против 22,4% в 2024 году, что может отражать снижение реальной покупательной способности в части товаров длительного пользования. Доля платных услуг несколько выросла до 18,6%, тогда как расходы на погашение кредитов составили 6,6%.

График 1.44 Денежные расходы домохозяйств снижаются

Структура расходов домохозяйств



Расходы домохозяйств, тыс тенге



Источник: БНС АСПР РК, расчеты Национального банка

В 2025 году номинальные потребительские расходы выросли на 8,2%, что обусловлено увеличением расходов на платные услуги, налоги и другие обязательные платежи и материальную помощь родственникам, знакомым и алименты.

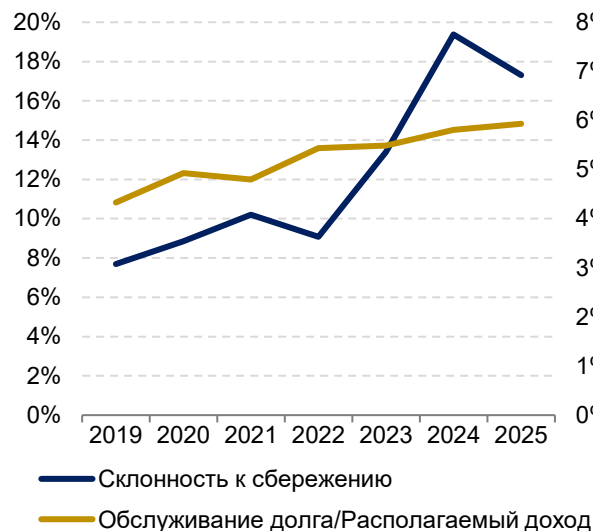
График 1.4 отражает две ключевые характеристики финансового положения домашних хозяйств: норму сбережений (отношение сбережений к располагаемому доходу) и долю расходов на обслуживание долга в располагаемом доходе. Дополнительно представлена динамика номинальных темпов роста средней суммы займа на одного заёмщика в сравнении с ростом номинальной заработной платы и номинальных доходов.

Расчетный показатель склонности населения к сбережению после максимального значения в 19,4% в 2024 году, скорректировался до 17,3% в 2025 году, что тем не менее значительно превышает уровни 2020 - 2022 годов. Рост нормы сбережений свидетельствует о повышении финансовой осторожности домохозяйств, в том числе под влиянием неопределённости экономической среды.

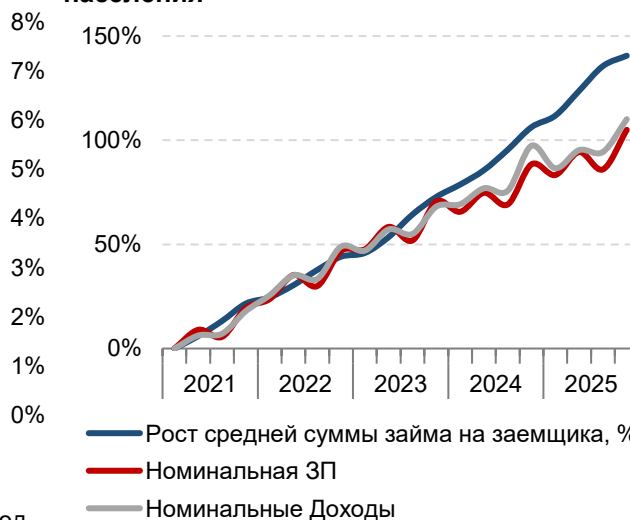
Несмотря на значительный рост склонности населения к сбережению, одновременно наблюдается и значительный рост долговой нагрузки населения. Доля расходов на обслуживание долга в располагаемом доходе постепенно растёт: с 4,3% в 2019 году до 5,9% в 2025 году. Несмотря на относительно умеренный абсолютный уровень долговой нагрузки, тенденция к росту вызывает опасения в контексте увеличения закредитованности населения. Важно отметить, что рост среднего займа на заёмщика (+112–141% к базе 2021 года в 2025 году) значительно опережает рост номинальной заработной платы (+83–105%), что указывает на нарастание диспропорции между долговой нагрузкой и платёжеспособностью.

График 1.45 Склонность населения к сбережению остается высокой, при росте долговой нагрузки населения

Склонность населения к сбережению и долговая нагрузка домохозяйств



Накопленный индекс средней суммы займа на заемщика, номинальной ЗП и доходы 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 (α) рассчитывается как: $\alpha = 1 - \frac{\beta}{\gamma}$, где:

β – потребительские расходы домохозяйств

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

График 1.46 Отношение кредитов физическим лицам к оплате труда по ВВП

Кредиты физическим лицам демонстрируют устойчивый рост на протяжении всего периода: с 2,1 трлн теңге в 2011 году до 27,9 трлн теңге в IV квартале 2025 года. Отношение кредитов к ВВП выросло с 8,3–9,2% в 2011 году до 17,5% во IV квартале 2025 года - более вдвое. Отношение кредитов к оплате труда по ВВП выросло с 26-29% в 2011–2016 годах до 60% в 2025 году.

Тем самым, уровень закредитованности физических лиц достиг исторических максимумов. Темпы роста кредитного портфеля опережают темпы роста доходов населения, что создаёт системные риски для финансовой устойчивости домохозяйств. В случае замедления экономики или роста безработицы существенная часть заёмщиков может оказаться в зоне повышенной уязвимости.

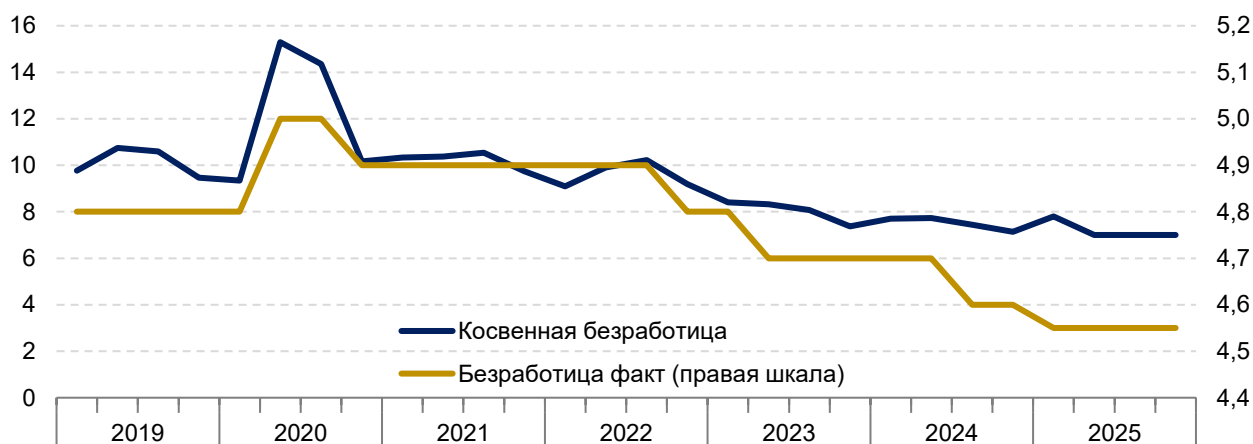
При анализе уровня безработицы среди населения наблюдается четко выраженный тренд на ее снижение в среднесрочной перспективе. Официальная



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

безработица в 2025 году закрепились на уровне 4,55% - минимальном значении за весь анализируемый период. Для сравнения, в 2018 - 2021 годах она составляла 4,8 - 4,9%, а в 2022 - 2024 годах последовательно снижалась с 4,9% до 4,6%. Данная динамика свидетельствует об устойчивом улучшении ситуации на рынке труда и большее вовлечение рабочей силы в экономическую активность благоприятно сказывается как на благосостоянии населения, так и на долгосрочной производительности и стабильности остальной части экономики. Также важно обратить внимание на косвенную безработицу, которая к 4 кварталу 2025 года опустилась до значения в 7,0%, что отражает нормализацию рынка труда, хотя и указывает на сохраняющийся резерв неполной занятости.

График 1.47 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.

1.4 Фискальная политика

В 2025 году наблюдается снижение нефтефтяного дефицита в % к ВВП, что свидетельствует об улучшении фискальных показателей. Бюджетные правила соблюдаются, однако налоговые поступления ниже плановых, что привело к неисполнению расходов на 460 млрд теңге. При этом наблюдается рост расходов на транспорт и коммуникации.

Изъятия из Национального фонда продолжают превышать поступления, но благодаря высокому инвестиционному доходу активы фонда достигли максимума за последние 10 лет. Темпы роста правительственного долга снизились, а чистые финансовые активы выросли на 3,0%, хотя их доля в ВВП минимальна.

Новый налоговый кодекс, направленный на увеличение нефтефтяных поступлений, будет способствовать укреплению фискальной устойчивости государственных финансов и диверсификации источников доходов, что улучшает финансовую стабильность страны.

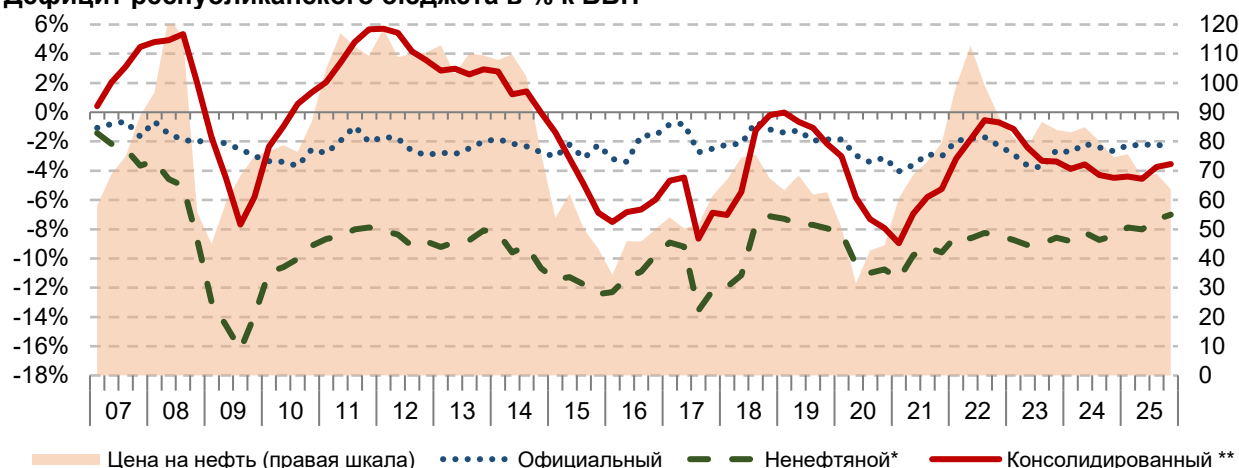
По итогам 2025 года дефицит республиканского бюджета составил 4 трлн теңге, что составило 2,5% к ВВП. По сравнению с 2024 годом его номинальный объем увеличился на 11%, что связано с опережающими темпами роста расходов по сравнению с доходами бюджета. Вместе с тем, несмотря на рост дефицита в номинальном выражении, его доля к ВВП снизилась на 0,2 п.п. по сравнению с предыдущим годом. Кроме того, уровень дефицита не превысил пороговое значение, установленное в Концепции управления государственными финансами до 2030 года, которое на 2025 год определено на уровне 2,7% к ВВП.

Нефтефтяной дефицит республиканского бюджета с учетом дополнительного использования валютных активов из НФ РК в 2025 году составил 11,2 трлн теңге или 7,0% к ВВП, что ниже соответствующего значения за предыдущий год на 0,4 трлн теңге или 1,0 п.п. С другой стороны, без учета дополнительного использования валютных активов из НФ РК на облигационные займы нефтефтяной дефицит составил 11,1 трлн теңге, что на 228 млрд теңге больше, чем в 2024 году. В процентах к ВВП, нефтефтяной дефицит показал снижение и составил 6,9% к ВВП, что выше порогового значения на 2025 года, установленного в КУГФ 2030 в размере 6,0% к ВВП. Несмотря на превышение установленного порога по нефтефтяному дефициту, соблюдение официального дефицита в пределах установленных значений, а также тренд на снижение нефтефтяного дефицита бюджета свидетельствует о повышении фискальной дисциплины.

Бюджетные правила по ограничению темпов роста расходов бюджета и размера гарантированного трансферта на этапах формирования и уточнения республиканского бюджета на 2025 год были соблюдены. При формировании республиканского бюджета на 2025 год предельный уровень расходов составлял 26 трлн теңге при темпе роста 8,3%, а утвержденные расходы составили 25,75 трлн теңге. Максимальный размер гарантированного трансферта, исходя из цены нефти 43,2 доллара за баррель, составил 2,74 трлн теңге, а утвержденный трансферт на 2025 год был установлен на уровне 2 трлн теңге.

График 1.48 Ненефтяной дефицит сопоставим со значением 2024 года, несмотря на снижение в % к ВВП

Дефицит республиканского бюджета в % к ВВП



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

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

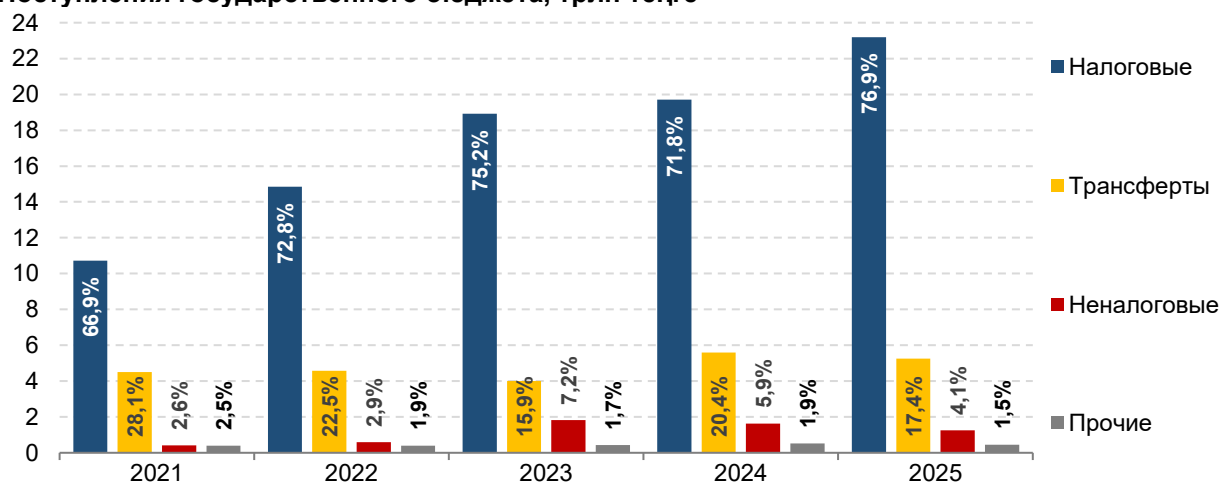
**консолидированный дефицит РБ рассчитывался как официальный дефицит минус трансферты из НФ РК плюс поступления в НФ РК от организаций нефтяного сектора

1.4.1 Поступления государственного бюджета

В 2025 году отмечается рост доли налоговых поступлений в структуре поступлений государственного бюджета. Поступления государственного бюджета в 2025 году составили 30,1 трлн теңге, что на 9,8% больше по сравнению с 2024 годом. Рост поступлений обусловлен увеличением налоговых поступлений, которые составили 23,2 трлн теңге, увеличившись на 17,7% по сравнению с предыдущим годом. В то же время неналоговые поступления снизились на 23% по сравнению 2024 годом, но тем не менее в 2025 году наблюдалось переисполнение неналоговых поступлений на 430 млрд теңге за счет прочих неналоговых поступлений, имеющих единоразовый характер. Трансферты также оказались ниже прошлогоднего значения за счет снижения целевых трансфертов.

График 1.49 Доля налоговых поступлений государственного бюджета увеличилась

Поступления государственного бюджета, трлн теңге



Источник: МФ РК

В 2025 году наблюдается рост по всем видам налоговых поступлений в сравнении с предыдущим годом. Наибольший вклад в рост налоговых поступлений внесли НДС – 4,7% или 933 млрд теңге и КПН РБ – 4,5% или 880 млрд теңге.

Несмотря на рост по налоговым поступлениям, наблюдается замедление темпов роста по следующим видам: ИПН, соцналог, КПН МБ, природные ресурсы и налог на собственность.

Таблица 2 Наблюдается рост по всем видам налоговых поступлений

Налоговые поступления государственного бюджета

	2023		2024		2025	
	млрд теңге	% г/г	млрд теңге	% г/г	млрд теңге	% г/г
НДС	5 674,1	34,3%	5 179,4	-8,7%	6 111,8	18,0%
КПН РБ	3 889,6	33,2%	3 653,2	-6,1%	4 533,0	24,1%
ИПН	1 992,4	32,9%	2 451,6	23,1%	2 859,2	16,6%
ЭТП	1 643,1	1,3%	1 598,4	-2,7%	1 759,6	10,1%
Соцналог	1 321,3	27,6%	1 579,3	19,5%	1 866,7	18,2%
КПН МБ	1 156,1	11,0%	1 560,1	34,9%	1 789,6	14,7%
Природные ресурсы*	1 066,3	46,3%	1 247,3	17,0%	1 441,7	15,6%
Прочие	840,1	50,8%	884,6	5,3%	952,4	7,7%
Акцизы	840,2	11,0%	844,9	0,6%	1 040,0	23,1%
Налог на собственность	489,0	7,4%	701,6	43,5%	834,0	18,9%
Всего	18 912,2	27,4%	19 700,5	4,2%	23 188,2	17,7%

Источник: МФ РК

*Примечание: *Поступления за использование природных и других ресурсов*

Несмотря на рост поступлений по НДС и КПН РБ, суммарное неисполнение по данным поступлениям составило 953 млрд теңге, или 6% и 11% соответственно. Также неисполнение сложилось по акцизам на 33 млрд теңге, или 3,1%. Тем временем по остальным налоговым поступлениям наблюдается переисполнение уточненных и скорректированных объемов. Наибольшее переисполнение наблюдается по поступлениям за использование природных и других ресурсов (исполнение 111,8% к плану) и КПН МБ (107,6% к плану). Однако за счет неисполнения по вышеуказанным видам, общие налоговые поступления оказались ниже скорректированных объемов на 404 млрд теңге или 1,7%, несмотря на переисполнение утвержденных объемов на 2,7%.

В целом, складывающаяся структура доходов бюджета в 2025 году отражает усиление роли налоговых поступлений. В то же время дальнейшее укрепление данной тенденции ожидается в связи с введением нового Налогового кодекса с 2026 года, положения которого направлены на увеличение ненефтяных доходов бюджета, сокращение дефицита и снижение уязвимости к внешним шокам, а также поддержку приоритетных секторов экономики.

Таблица 3 Поступления по КПН РБ и НДС сложились значительно ниже плановых значений**Исполнение налоговых поступлений государственного бюджета в 2025 году, млрд тенге**

	Факт	Утвержденный	Уточненный	Скорректированный
НДС	6 112	6 510,0 -6,1%	6 510,0 -6,1%	6 510,0 -6,1%
КПН РБ	4 533	5 087,5 -10,9%	5 087,5 -10,9%	5 087,5 -10,9%
ИПН	2 859	2 429,4 17,7%	2 791,1 2,4%	2 788,7 2,5%
ЭТП	1 760	1 649,7 6,7%	1 649,7 6,7%	1 649,7 6,7%
Соцналог	1 867	1 606,8 16,2%	1 799,8 3,7%	1 799,7 3,7%
КПН МБ	1 790	1 486,1 20,4%	1 665,7 7,4%	1 662,9 7,6%
Природные ресурсы*	1 442	1 252,9 15,1%	1 289,4 11,8	1 289,9 11,8
Прочие	952	895,9 6,3%	924,4 3,0%	924,4 3,0%
Акцизы	1 040	931,0 11,7%	1 076,2 -3,4%	1 073,4 -3,1%
Налог на собственность	834	718,8 16,0%	805,8 3,5%	805,7 3,5%
Всего	23 188	22 568,2 2,7%	23 599,7 -1,7%	23 592,0 -1,7%

Источник: МФ РК**Примечание:** Процентные значения в таблице указывают отклонение фактического значения от утвержденного, уточненного и скорректированного бюджета.

*Поступления за использование природных и других ресурсов

Бокс 1.1 Налоговый кодекс РК

С 1 января 2026 года в Казахстане вступает в силу новый Налоговый кодекс, который вносит комплексные изменения в систему налогообложения.

Основные изменения Налогового кодекса включают следующее:

1. Прогрессивный ИПН, где доход до 8 500 МРП облагается налогом в 10%, выше доход – 15%.
2. Ставка КПН остается 20%, но снизились ставки для сельскохозяйственного сектора и организаций в социальной сфере (кроме некоммерческих). Тем временем, повысились ставки для банковской деятельности (кроме доходов, полученных от кредитования субъектов предпринимательства) и игорного бизнеса до 25%.
3. Ставка НДС увеличилась с 12% до 16%. Снижен порог постановки на НДС с 20 000 МРП до 10 000 МРП, что увеличивает количество субъектов, подпадающих под обязательную постановку на регистрационный учет по НДС. В связи с тем, что Налоговый кодекс расширяет список видов деятельности, по которым запрещено применение специального налогового режима, увеличилось количество МСБ, которые не смогут вести деятельность по специальному налоговому режиму на основе упрощенной декларации. Это означает, что большее количество МСБ станет плательщиком НДС.

Также применяются сниженные ставки к лекарствам, медицинским изделиям, лицензированным медицинским услугам (с 1 января 2026 года – 5%, с 1 января 2027 года – 10%).

4. Социальный налог снизился с 11 % до 6%, для производителей сельскохозяйственной продукции налог в размере 1,8%. Соцналог не будет уменьшаться на сумму социального отчисления, то есть размер налога фактически не меняется.
5. На инвестиционные доходы физических лиц применяется ставка 10% если **купонный доход** не превышает 8 500 МРП (**для дивидендов ниже 230 000 МРП – 5%**) и свыше этого показателя – 15% (**свыше 230 000 МРП для дивидендов**). С 2024 года прогрессивная шкала налогообложения действовала только на сумму превышения дохода.

Прибыль от продажи ценных бумаг облагается по ставке 15%. Тем временем действуют следующие льготы: налогом не облагаются доходы от реализации государственных эмиссионных ценных бумаг и паев открытых и интервальных инвестиционных фондов, продажи бумаг компаний-резидентов, находящихся в списках KASE/AIX, которые находятся в собственности более трех лет, а компания не является недропользователем.

Для юридических лиц инвестиционный доход облагается налогом по ставке 20%.

6. Другие изменения затрагивают акцизы (изменения в перечне плательщиков и подакцизных товаров, повышение ставок на алкогольные и табачные изделия), налогообложение нерезидентов (вводится прогрессивная шкала ИПН для отдельных типов доходов), специальные налоговые режимы (для утвержденных видов деятельности действует СНР для самозанятых – ИПН 0% и социальный платеж – 4%, для ИП и юридических лиц-резидентов на основе упрощенной декларации – ИПН/КПН – 4%, для крестьянских или фермерских хозяйств – ИПН – 0,5%).

Расходы и поступления РБ с учетом нефтяных организаций к ВВП продолжают снижаться, однако разрыв между расходами и доходами остается существенным. Нефтяные поступления в НФ РК продолжают сокращаться с пиковых значений 2022 года и составили 3,7 трлн тенге или 2,4% к ВВП в 2025 году, что ниже прошлогоднего значения на 2% или 0,5 п.п. к ВВП. Тем временем, трансферты из НФ РК, несмотря на соблюдение бюджетного правила в части размера гарантированного трансферта, остаются высокими за счет целевых трансфертов. Так, гарантированные и целевые трансферты составил 2 трлн тенге и 3,25 трлн тенге соответственно. В процентах к ВВП нефтяные поступления в НФ РК и трансферты из НФ РК показали снижение в 2025 году и составили 2,4% и 3,3% соответственно.

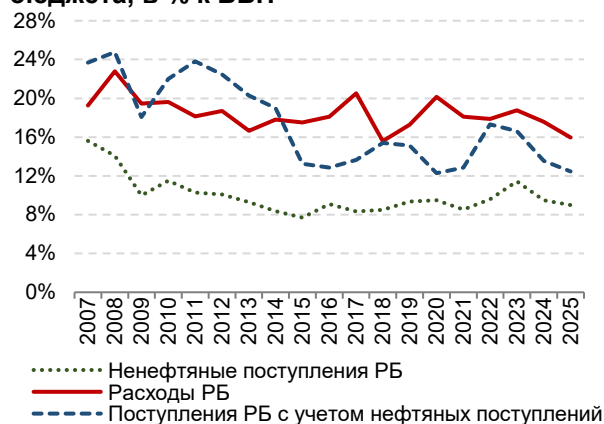
Таким образом, несмотря на снижение изъятий из НФ РК, разрыв между нефтяными поступлениями в НФ РК и трансфертами остается значительным из-за спада поступлений в НФ РК, хотя и наблюдается тенденция к сужению разрыва. Так, нефтяные изъятия из НФ РК превысили налоговые поступления в НФ РК на 1,5 трлн тенге или 0,9% к ВВП, что на 290 млрд тенге меньше чем в 2024 году. При этом валютные активы НФ РК по итогам 2025 года составили \$63,8 млрд, что является максимальным значением за последние 10 лет. Прирост валютных активов был обеспечен инвестиционным доходом НФ РК, который в 2025 году составил \$8,7 млрд долларов США (или 15% годовых), что является наибольшим показателем с момента создания НФ РК.

Несмотря на продолжающееся снижение нефтяных поступлений в Национальный фонд РК и существенный разрыв между нефтяными изъятиями и трансфертами, ситуация постепенно улучшается. Сужение разрыва между поступлениями и расходами фонда, а также рекордный рост валютных активов и

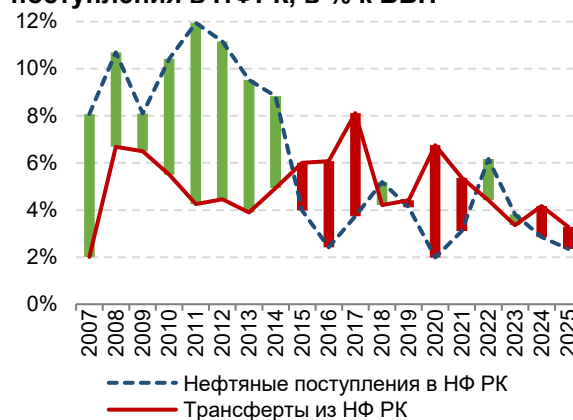
инвестиционного дохода, свидетельствуют о позитивной динамике в управлении активами НФ РК.

График 1.50 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. Ненефтяные 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%.

1.4.2 Расходы государственного бюджета

В 2025 году расходы государственного бюджета составили 34,5 трлн тенге, что на 11% больше по сравнению с прошлым годом. Однако в процентном выражении к ВВП расходы снизились на 2 п.п., составив 21%. В целом, темпы роста расходов ГБ в последние два года оставались на одном уровне, что указывает на сбалансированное планирование расходов. А наибольший вклад в рост расходов ГБ внесли такие категории, как транспорт и коммуникации и социальная помощь, каждая из которых добавила по 2,2% к общему росту, и обслуживание долга (1,4%).

В 2025 году 48% всех расходов ГБ было направлено на образование, социальную помощь и здравоохранение, что отражает приоритетность этих сфер в государственной политике. Тем не менее, в последние два года темпы роста расходов по данным направлениям, кроме здравоохранения, начали замедляться. При этом заметно быстро растут расходы на транспорт и коммуникации.

Расходы на ЖКХ и обслуживание долга продолжают расти, увеличившись на 13% и 19% соответственно. Однако темпы роста в обеих категориях замедляются в последние два года, что может указывать на стабилизацию расходов в этих направлениях, при этом их роль в бюджете остается существенной.

В то же время, в 2025 году по-прежнему наблюдается спад в расходах на прочие расходы и промышленность и строительную деятельность.

Таблица 4 Расходы на образование и соц. помощь остаются высокими
Расходы ГБ по направлениям в 2025 году, млрд теңге

	2023	2024	2025
Образование	5 811	6 707	7 101
	28,4%	15,4%	5,9%
Социальная помощь и социальное обеспечение	5 313	6 035	6 703
	18,2%	13,6%	11,1%
Транспорт и коммуникации	1 801	2 195	2 875
	30,5%	21,8%	31,0%
Здравоохранение	2 503	2 500	2 847
	18,5%	-0,1%	13,9%
Жилищно-коммунальное хозяйство	1 958	2 457	2 786
	41,5%	25,5%	13,4%
Обслуживание долга	1 866	2 232	2 661
	37,4%	19,7%	19,2%
Государственные услуги общего характера	1 489	1 776	1 878
	22,9%	19,3%	5,8%
Общественный порядок, безопасность и т.д.*	1 612	1 671	1 823
	21,4%	3,6%	9,1%
Сельское хозяйство и охрана окружающей среды**	1 375	1 386	1 707
	28,7%	0,8%	23,1%
Оборона	1 170	1 184	1 318
	5,1%	1,3%	11,3%
Культура, спорт, туризм и информ. пространство	878	1 082	1 231
	26,8%	23,3%	13,7%
Прочие	1 582	1 103	1 008
	57,2%	-30,3%	-8,7%
Топливо-энергетический комплекс и недропользование	344	434	447
	52,3%	26,4%	3,0%
Промышленность и строительная деятельность***	275	278	145
	-47,7%	0,9%	-47,9%
Расходы	27 980	31 042	34 530
	24,7%	11,0%	11,2%

Источник: МФ РК

Примечание: Значения в % отражают рост по сравнению с прошлым годом.

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 в бюджет фактические расходы государственного бюджета были исполнены ниже скорректированных и уточненных показателей на 1 728 млрд теңге и 460 млрд теңге соответственно. В то же время фактическое исполнение расходов немного превысило утвержденные плановые значения. Так, при фактической сумме исполнения в 34,5 трлн теңге отклонение от утвержденных планов составило 0,27%.

Отмечается неисполнение по всем категориям расходов, при этом наибольшее недофинансирование наблюдается в сфере здравоохранения, где фактические расходы оказались ниже скорректированного плана на 141 млрд теңге, или 4,7%. Также неисполнение имело место в сельском хозяйстве и охране окружающей среды, где расходы оказались ниже скорректированного плана на 72 млрд теңге, или 4,1%.

В ходе исполнения расходов произошло перераспределение бюджетных средств, что выразилось в снижении расходов на образование, социальную помощь, здравоохранение и прочие расходы. Таким образом, скорректированные расходы на образование и социальную помощь оказались ниже утвержденных объемов на 370 млрд теңге (снижение на 5% по каждой статье), на здравоохранение - на 85 млрд теңге

(снижение на 3%), а прочие расходы были снижены на 594 млрд тенге (из них 376 млрд тенге за счет нераспределенного остатка резерва Правительства РК), что составляет 36%.

В то же время в ходе корректировки бюджета наибольшие увеличения расходов были зафиксированы по следующим направлениям: на 202 млрд тенге были увеличены расходы на транспорт и коммуникации, на 633 млрд тенге - на жилищно-коммунальное хозяйство и на 428 млрд тенге - на государственные услуги общего характера.

Таблица 5 *Расходы ГБ незначительно превысили плановые значения*
Исполнение расходов ГБ по направлениям в 2025 году, млрд тенге

	Факт	Утвержденный	Уточненный	Скорректированный
Образование	7 101	7 493	7 658	7 124
		-5,2%	-7,3%	-0,3%
Социальная помощь и социальное обеспечение	6 703	7 035	6 914	6 705
		-4,7%	-3,0%	0,0%
Транспорт и коммуникации	2 875	2 686	2 998	2 888
		7,0%	-4,1%	-0,4%
Здравоохранение	2 847	3 073	3 131	2 988
		-7,3%	-9,1%	-4,7%
Жилищно-коммунальное хозяйство	2 786	2 204	3 043	2 837
		26,4%	-8,5%	-1,8%
Обслуживание долга	2 661	2 554	2 555	2 667
		4,2%	4,1%	-0,2%
Государственные услуги общего характера	1 878	1 470	1 592	1 898
		27,8%	18,0%	-1,0%
Общественный порядок, безопасность и т.д.*	1 823	1 740	1 774	1 837
		4,8%	2,8%	-0,8%
Сельское хозяйство и охрана окружающей среды**	1 707	1 669	1 710	1 779
		2,3%	-0,2%	-4,1%
Оборона	1 318	1 341	1 390	1 377
		-1,7%	-5,2%	-4,3%
Культура, спорт, туризм и информ. пространство	1 231	1 097	1 230	1 243
		12,2%	0,0%	-1,0%
Прочие	1 008	1 645	1 679	1 051
		-38,7%	-40,0%	-4,1%
Топливно-энергетический комплекс и недропользование	447	330	453	450
		35,7%	-1,2%	-0,6%
Промышленность и строительная деятельность***	145	99	130	150
		45,8%	11,8%	-3,4%
Всего	34 529	34 435	36 257	34 991
		0,3%	-4,8%	-1,3%

Источник: МФ РК

Примечание: Значения в % отражают рост по сравнению с прошлым годом.

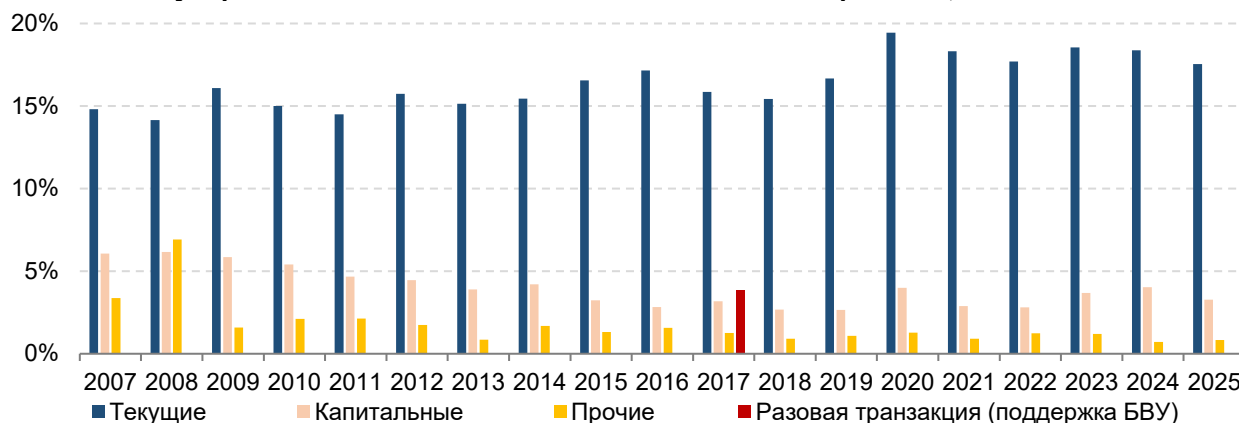
Полные названия категорий расходов республиканского бюджета:

*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

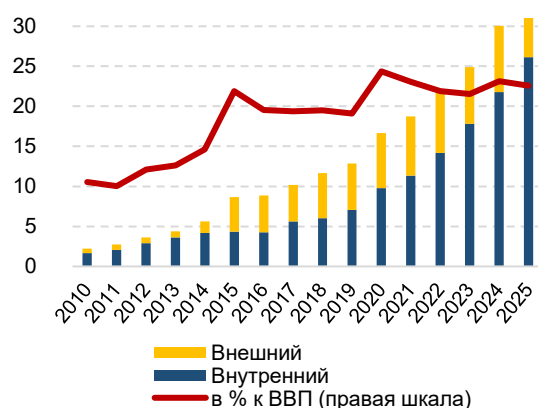
***Промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность

Основной долей расходов государственного бюджета остаются текущие расходы. Текущие расходы в 2025 году выросли на 13% в сравнении с предыдущим годом и составили 28 трлн тенге. Тем не менее, текущие расходы к ВВП составили 17,5%, что незначительно ниже значения за 2024 год. Тем временем, капитальные расходы снизились как в номинальном выражении, так и в процентном отношении к ВВП. Так, капитальные расходы составили 5,2 трлн тенге или 3,3% к ВВП.

График 1.51 Доля текущих расходов продолжает расширяться**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 2025 года составил 34,8 трлн тенге, что выше прошлогоднего значения на 16%, несмотря на снижение значения к ВВП (21,8%). Наибольший вклад в рост правительственного долга внес внутренний долг – 14,6%. Однако наблюдается замедление темпов роста долга.

Расходы на обслуживание правительственного долга в 2025 году составили 2,6 трлн тенге, что на 20% выше расходов 2024 года. Вместе с тем обслуживание правительственного долга к нефтегазовым поступлениям РБ составило 18,1%.

График 1.52 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

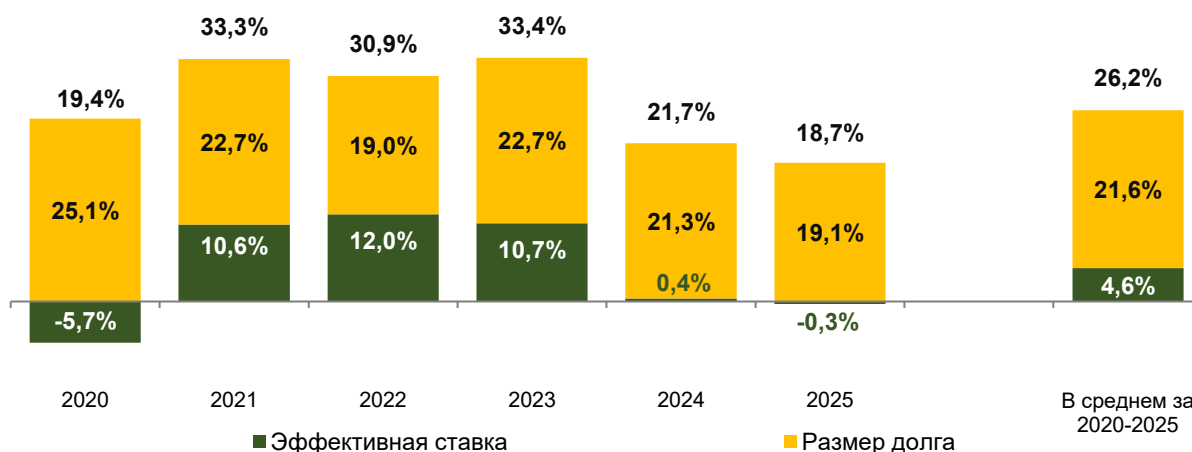
В 2025 году наблюдалось ускорение роста расходов на обслуживание внешнего долга. В то же время темпы роста процентных расходов по внутреннему долгу замедлились с 21,7% в 2024 году до 18,7% в 2025 году. Основным фактором замедления выступило снижение темпов наращивания внутреннего правительственного долга.

Несмотря на повышение базовой ставки и рост рыночных процентных ставок, вклад эффективных процентных ставок в динамику расходов на обслуживание внутреннего долга оставался отрицательным и составил -0,3%. Это связано с практикой доразмещения государственных ценных бумаг, применяемой Министерством финансов. В частности, осуществлялось доразмещение ранее выпущенных бумаг с зафиксированными более низкими купонными ставками.

Таким образом, привлечение долга происходило по инструментам с относительно низкими купонными ставками, но по более высоким доходностям размещения, что сдерживало рост текущих процентных расходов. Вместе с тем данная практика формирует отложенные риски: в будущем более высокие объемы погашения основного долга могут привести к увеличению долговой нагрузки по сравнению с альтернативным сценарием, предполагающим выпуск бумаг с купонными ставками, соответствующими текущим рыночным условиям.

График 1.53 Вклад эффективной ставки в рост расходов остается низким и отрицательным

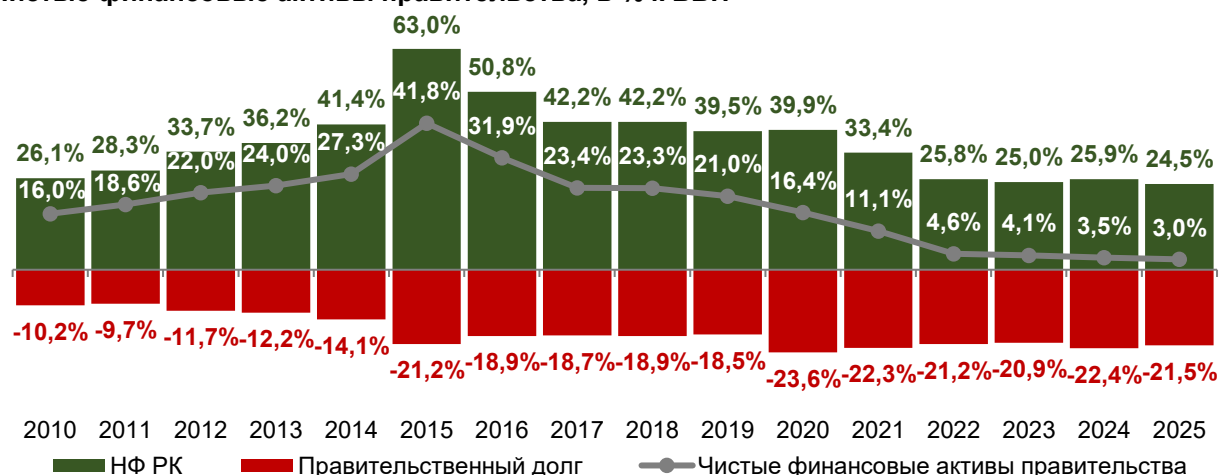
Декомпозиция роста расходов на обслуживание внутреннего государственного долга



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 среднему размеру долга за текущий и предыдущий годы.

Так, за счет роста активов НФ РК и снижения темпов роста Правительственного долга, чистые финансовые активы Правительства выросли в 2025 год на 3,1% и достигли 4,8 трлн тенге. Однако по отношению к ВВП чистые финансовые активы правительства снизились до 3,0% к ВВП, что является историческим минимумом. Снижение чистых финансовых активов к ВВП произошло за счет снижения доли активов НФ РК к ВВП. Несмотря на рекордный инвестиционный доход НФ РК в 2025 году в размере \$8,7 млрд США, активы НФ РК росли медленнее номинальных темпов роста ВВП.

График 1.54 Чистые финансовые активы продолжают снижаться**Чистые финансовые активы правительства, в % к ВВП****Источник:** МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка**Примечание:** Чистые финансовые активы Правительства рассчитываются как активы НФ РК минус правительственный долг.

Таким образом, в 2025 году наблюдается более сбалансированная фискальная политика, которая отражается в первую очередь снижением ненефтяного дефицита бюджета к ВВП, ростом валютных активов НФ РК, а также снижением темпов роста правительственного долга. Меры нового Налогового кодекса, который вступает в силу в 2026 году и направлены на увеличение ненефтяных налоговых поступлений, будут способствовать повышению устойчивости государственных финансов.

Тем не менее, стоит отметить рост роли квазифискального финансирования. Переток обязательств с периметра государственного бюджета на балансы компаний квазигосударственного сектора лишь формально позволит соблюдать бюджетные правила. На текущий момент не публикуется официальная консолидированная отчетность сектора государственного управления, который включает в себя поступления, расходы и обязательства квазигосударственного сектора. Однако стоит учитывать, что расширение роли квазигосударственного сектора является неявным обязательством для фискальной политики и, в случае реализации непредвиденных шоков, будет напрямую влиять на устойчивость государственных финансов.

II Рынок ГЦБ и корпоративных облигаций

2.1 Рынок ГЦБ

В 2025 году, на фоне значительных объемов погашений заимствований, выросла валовая потребность в долговом финансировании бюджета. Министерство финансов привлекло 6,03 трлн теңге через тенговые облигации и 4 млрд долларов США через еврооблигации.

В 2025 году наблюдалось несоответствие между рыночным спросом и предложением на первичном рынке: при низком спросе объемы предложения оставались высокими, а при росте рыночной активности — сокращались. В первые три квартала, на фоне высоких инфляционных ожиданий и ужесточения регуляторных факторов по управлению ликвидностью, спрос со стороны рыночных участников значительно снизился. Доля участия рыночных инвесторов в фактических размещениях ГЦБ МФРК в теңге сократилась с 71,3% в 2024 году до 47,1% в 2025 году. Так, в условиях концентрированной структуры спроса ценовое формирование на аукционах становилось более зависимым от поведения ограниченного числа участников, что повышало чувствительность первичного рынка к индивидуальным стратегиям крупнейших инвесторов.

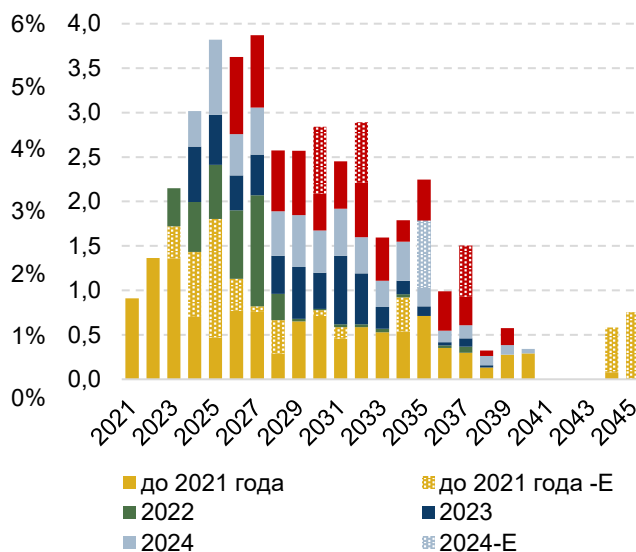
Несмотря на рост объемов торгов на вторичных рынках ГЦБ, торги продолжают оставаться нерегулярными, событийными и высококонцентрированными. В то же время внебиржевой рынок оставался основным каналом для крупных нерезидентов для входа и выхода на рынок ГЦБ, несмотря на доступ к аукционам и биржевым торгам.

Безрисковая кривая доходности в 2025 году прошла несколько фаз: параллельный рост уровня доходностей в первом квартале, усиление инверсии из-за роста краткосрочных ставок во втором квартале, частичное выравнивание в третьем квартале и повторное усиление инверсии на фоне более быстрого снижения длинных ставок в последнем квартале.

2.1.1 Правительственный долг

В 2025 году совокупная потребность в финансировании бюджета сформировалась под влиянием как параметров первичного дефицита (1,46 трлн теңге) и обслуживания долга (2,61 трлн теңге), так и значительных объемов погашений государственного долга (3,82 трлн теңге), что стало одним из максимальных объемов за последние годы. Существенная часть выплат долга пришлось на 10-летние еврооблигации, размещенные в 2015 году (35%, 2,5 млрд долларов США), а также на тенговые облигации, размещенные в 2024 году (22%), когда рыночный спрос был сосредоточен преимущественно в кратко- и среднесрочных сегментах (*График 2.1*).

В этих условиях Министерство финансов реализовало комбинированную стратегию финансирования на 2025 год, первоначально предусматривающую размещение ГЦБ в теңге на сумму 6,93 трлн теңге и выпуск еврооблигаций на сумму 2,5 млрд долларов США. Так, 24 июня 2025 года были размещены еврооблигации двумя траншами: 7-летний выпуск на сумму 1,35 млрд долларов США с купонной ставкой 5% годовых и 12-летний выпуск на сумму 1,15 млрд долларов США с купонной ставкой 5,5% годовых. Так же были внесены коррективы в размещениях тенговых облигаций: ввиду ограниченного рыночного внутреннего спроса Минфин сократил объем размещения тенговых ГЦБ до 6,03 трлн теңге, что на 13% ниже первоначального плана, и дополнительно разместил еврооблигации на сумму 1,5 млрд долларов США (*График 2.2*).

График 2.1 Рост погашений по основному долгу стал основным драйвером потребности в долговом финансировании.**Валовая потребность в долговом финансировании, трлн теңге****Профиль погашения ГЦБ МФРК в разрезе периода размещения, трлн теңге****Источник:** МФ РК, БНС РК, ЦДЦБ, расчеты Национального Банка

Примечание: 1) сплошная заливка - тенговые бумаги, узорная заливка - еврооблигации; 2) сумма основного долга по еврооблигациям конвертирована в теңге по официальным курсам на момент фактического погашения или на конец отчетного периода

Решение о рефинансировании валютных обязательств в июне посредством их ролловера является обоснованным в условиях ограниченного интереса рыночных инвесторов в 2025 году. Существенное увеличение объемов размещения тенговых облигаций могло бы привести к повышению давления на внутренние ставки и усилению концентрации у ограниченного круга инвесторов.

Однако необходимо отметить, что в условиях зависимости экономики Казахстана от экспорта энергоносителей и от волатильности их цен, валютные заимствования сохраняют чувствительность к динамике обменного курса. Например, несмотря на относительно низкую номинальную купонную ставку погашенных в 2025 году еврооблигаций (5,125% годовых в долларах США), совокупная эффективная стоимость заимствования в национальной валюте за период обращения составила около 18,7% годовых, что существенно превышает доходность сопоставимых 10-летних ГЦБ, номинированных в теңге (7,2% годовых). Данный эпизод отражает реализацию неблагоприятного сценария для валютных заимствований и демонстрирует, что валютные инструменты с низкими купонными ставками могут формировать значительную скрытую стоимость для бюджета и приводить к трансформации валютных рисков в фискальные.

По итогам 2025 года общий объем правительственного долга в обращении составил 34,8 трлн теңге. Доля ГЦБ в теңге составила 75,04% от общего объема, что на 27,09% больше по сравнению с 2017 годом (47,95%). Суммарный объем еврооблигаций составил 15,49%, а доля внешних займов снизилась до 9,47% с 27,65% в 2017 году, что подтверждает продолжение ориентации на внутреннее финансирование и снижение зависимости от внешнего долга (*График 2.2*).

График 2.2 Правительственный долг по отношению к ВВП составил 21,5%**Привлечение правительственного долга, трлн тенге****Правительственный долг в обращении, трлн тенге****Источник:** МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Таким образом, считаем, что несмотря на объективные преимущества валютных заимствований - диверсификацию инвесторской базы, расширение спроса, возможность размещения на более длительные сроки и относительно низкие номинальные ставки - приоритетами долговой политики должны оставаться развитие внутреннего рынка ГЦБ, сглаживание валютных погашений и системная интеграция валютных рисков в стратегию управления государственным долгом.

2.1.2 Микроструктура первичного рынка ГЦБ

Спрос и предложение на рынке ГЦБ

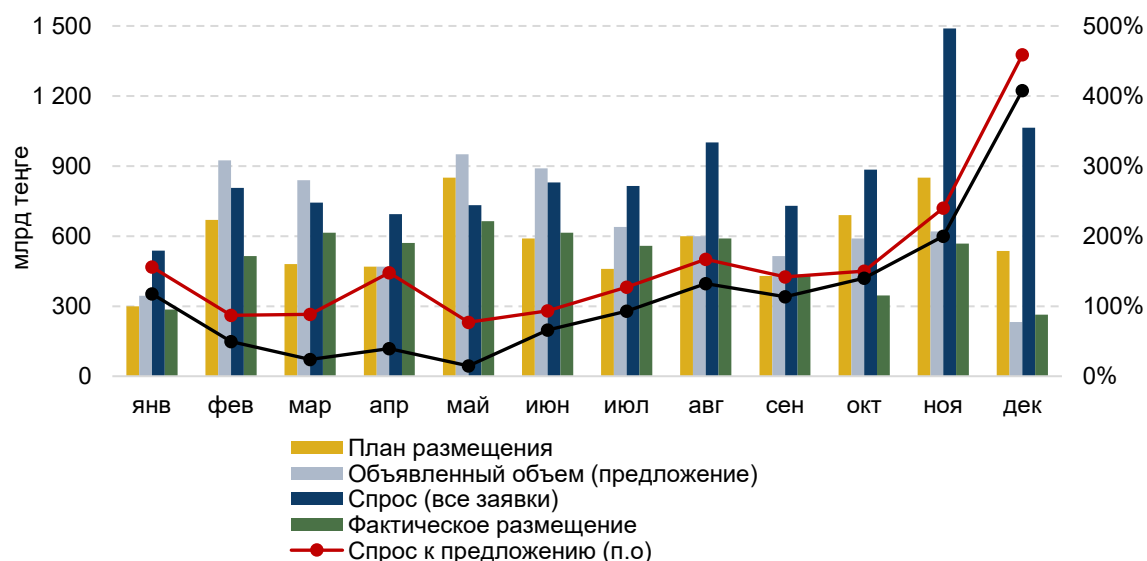
Согласно первоначальному графику выпуска ГЦБ на 2025 год, МФ РК планировало выпустить ГЦБ на сумму 6,93 трлн тенге. До конца 3 квартала фактические объемы предложения в аукционах ГЦБ превышали плановые, а спрос был сконцентрирован у каптивных участников рынка. В конце октября 2025 года был осуществлён дополнительный, не предусмотренный первоначальным планом, выпуск еврооблигаций на сумму 1,5 млрд долларов США. Так, в результате покрытия части потребности в финансировании за счет еврооблигаций, Министерство финансов существенно сократило фактическое предложение ГЦБ в тенге.

В свою очередь, в 4 квартале 2025 года рынок ГЦБ характеризовался резким ростом спроса: объем поданных заявок достиг рекордного уровня за год - 3,44 трлн тенге, а средний коэффициент спроса к предложению за квартал составил 283%. При этом фактические объемы размещения оставались вблизи предложенного объема (*График 2.3*).

Таким образом, в 2025 году наблюдалась несинхронность между динамикой рыночного спроса и объемами предложения: в периоды относительно низкого спроса предложение оставалось повышенным, тогда как при росте рыночной активности объявленные объемы размещения сокращались. Такая асимметрия может свидетельствовать о наличии информационного разрыва между ожиданиями рынка и МФРК. Считаем, что развитие системной и регулярной коммуникации с рынком может повысить адаптивность долговой политики к изменению рыночных условий и способствовать более точной калибровке объемов и сроков структуры размещений.

График 2.3 Дисбаланс рыночного спроса и предложения на первичном рынке ГЦБ МФРК

График выпуска ГЦБ МФРК, млрд тенге



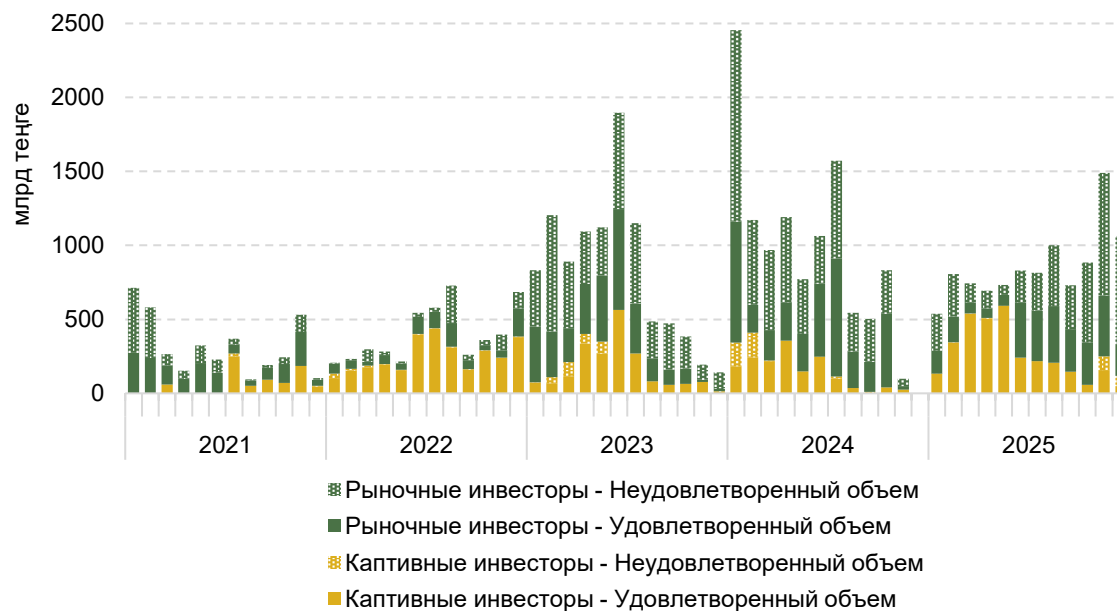
Источник: МФ РК, КФБ, расчеты Национального Банка

Структура спроса

По итогам 2025 года на покупку ГЦБ на первичном рынке участниками были поданы заявки на сумму 10,33 трлн тенге, что на 8,1% ниже по сравнению с 2024 годом. Одновременно доля спроса со стороны рыночных участников снизилась с 82,5% до 67,5%, где рыночные участники сократили свое участие в аукционах на 24,34% относительно предыдущего года (График 2.4).

График 2.4 Активность рыночных участников на первичном рынке ГЦБ снизилась

Удовлетворенные и неудовлетворенные заявки, млрд тенге



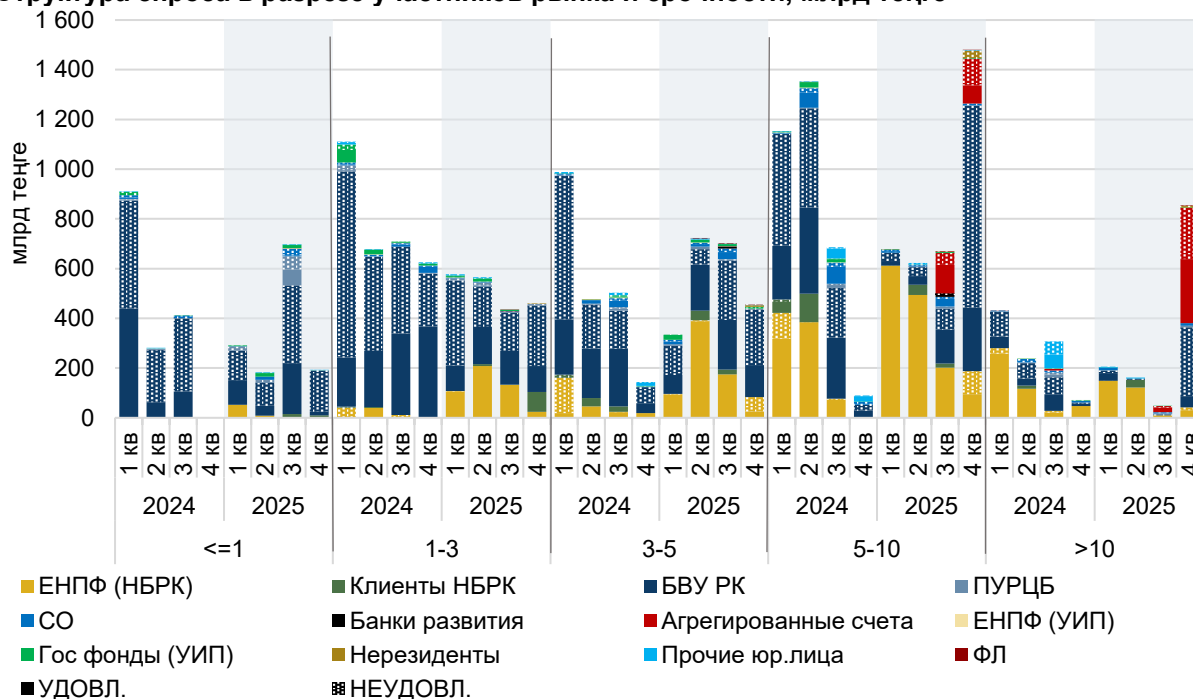
Источник: КФБ

Структура спроса по участникам различалась в течение года. В первом полугодии 2025 года основными драйверами спроса выступали каптивные участники. Активность рыночных участников оставалась низкой, что было обусловлено рядом регуляторных факторов. Существенное влияние оказали ожидания изменения по ужесточению

минимальных резервных требований⁴, налогового режима, предусматривающего налогообложение 50% реализованного дохода по ГЦБ за отчетный период⁵, что снизило привлекательность операций с ГЦБ для юридических лиц. Дополнительное давление сформировало введение ограничений на позиции по операциям репо для банков второго уровня⁶, в которых ГЦБ МФРК выступают основным видом залогового обеспечения.

График 2.5 К концу года выросли объемы спроса на долгосрочные бумаги

Структура спроса в разрезе участников рынка и срочности, млрд тенге



Источник: КФБ

С июня 2025 года спрос со стороны рыночных участников начал постепенно расти, а каптивные участники снижали свое участие на аукционах ГЦБ МФРК в тенге. Если в первых 2 кварталах 2025 года угасающий тренд 2024 года на долгосрочные бумаги со стороны рыночных инвесторов продолжился, и был сосредоточен в кратко- и среднесрочном сегментах, то начиная с августа спрос на разные сроки до погашения стал равномерным, и со временем все более удлинялся. Так, в 4 квартале 67,8% от всех заявок в аукционах ГЦБ были направлены на бумаги со сроком до погашения более 5 лет.

Основными рыночными покупателями оставались БВУ, чья доля в общем спросе составила 50,68% в 2025 году. Среди БВУ особый интерес на аукционах ГЦБ проявлялся со стороны банков с иностранным участием, где они фактически выполняли промежуточную роль, перераспределяя бумаги нерезидентам на внебиржевом рынке. Так же, в 3 квартале активизировалось участие через агрегированные счета⁷, где учет ценных бумаг клиентов ведется в совокупности, без детализации по каждому конечному владельцу (График 2.5).

⁴ Уровни МРТ определяются согласно ПП НБРК №118 от 2 июля 2019 года

⁵ Налоговый Кодекс от 18.07.2025 №214-VIII, Глава 34, Статья 337

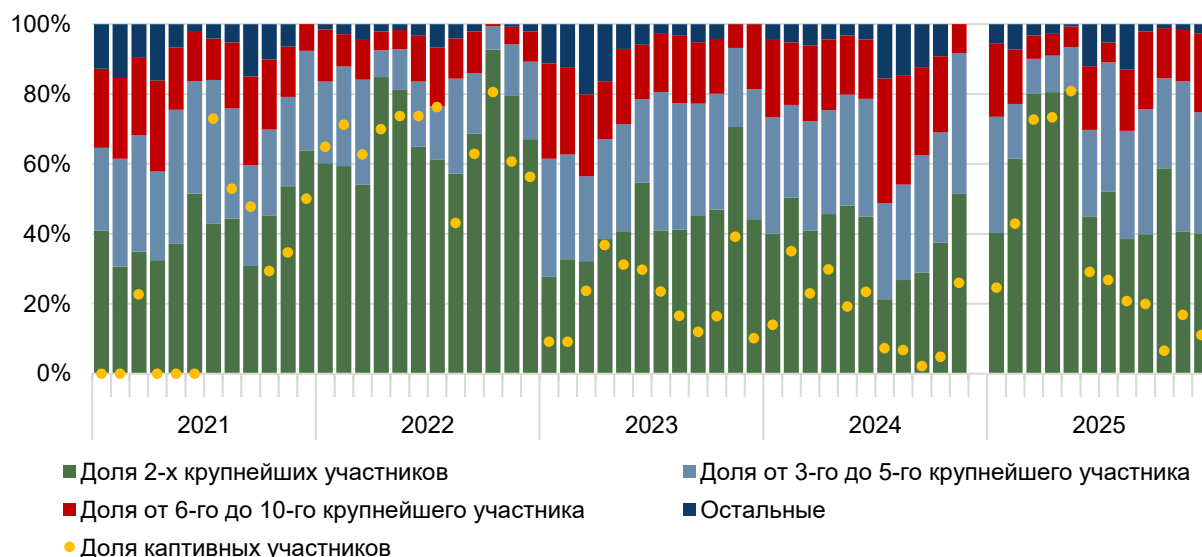
⁶ Постановление Правления НБ РК № 317 от 28.12.2018 г. — «Об установлении факторов, влияющих на ухудшение финансового положения банка и банковского конгломерата, филиала банка-нерезидента Республики Казахстан, а также утверждению Правил одобрения плана мероприятий, предусматривающего меры раннего реагирования, и Методики определения факторов, влияющих на ухудшение финансового положения банка (банковского конгломерата), филиала банка-нерезидента»

⁷ Законодательство Республики Казахстан допускает случаи, при которых в системе учета Центрального депозитария отсутствуют сведения об именах и наименованиях лиц, которые являются

Таким образом, низкая вовлеченность некаптивных инвесторов обуславливала формирование более концентрированной структуры спроса: средняя доля 2-х крупнейших покупателей в месяц за первое полугодие 2025 года составила 64,7%, тогда как в 2024 году данный показатель был на уровне 39,4% (*График 2.6*).

График 2.6 В первом полугодии 2025 года наблюдалось усиление роли ограниченного круга крупных участников

Доля участия крупных участников на первичном рынке ГЦБ



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

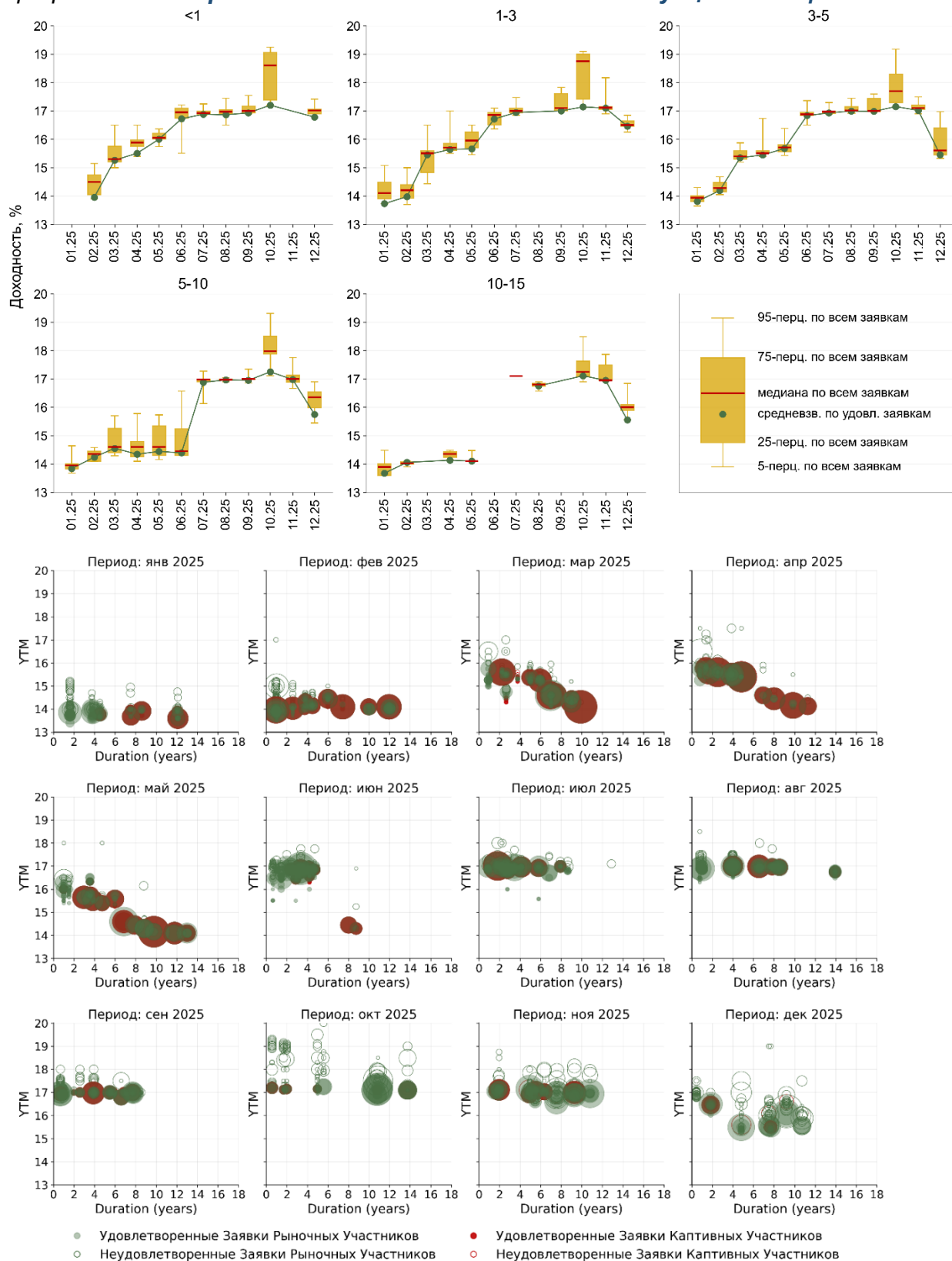
В течение первых 3 кварталов 2025 года на всех срочностях наблюдался рост доходностей по заявкам на аукционах ГЦБ. В большинстве сроков доходности варьировались в диапазоне от 13,5% до 17,15%, при этом с учётом ставок по неудовлетворённым заявкам верхняя граница достигала 19,2%.

Октябрь характеризовался существенным повышением уровней доходности, так и их внутримесячного разброса, что свидетельствовало о неоднородности ценовых ожиданий. Однако начиная с ноября 2025 года ставки начали постепенно снижаться, особенно в средне- и долгосрочных сегментах.

Практически во всех месяцах МФ РК удовлетворял заявки на уровнях ниже медианных значений распределения, тогда как в последнем квартале уровни удовлетворения сместились в сторону нижнего диапазона распределения — вплоть до значений, близких к 5-му перцентилю (*График 2.7*).

собственниками инструментов, учитываемых на субсчетах клиентов депонентов, на субсчетах клиентов, являющихся номинальными держателями, на субсчетах депонентов для агрегированного учета инструментов.

График 2.7 Распределение доходностей заявок на аукционах ГЦБ в 2025 год



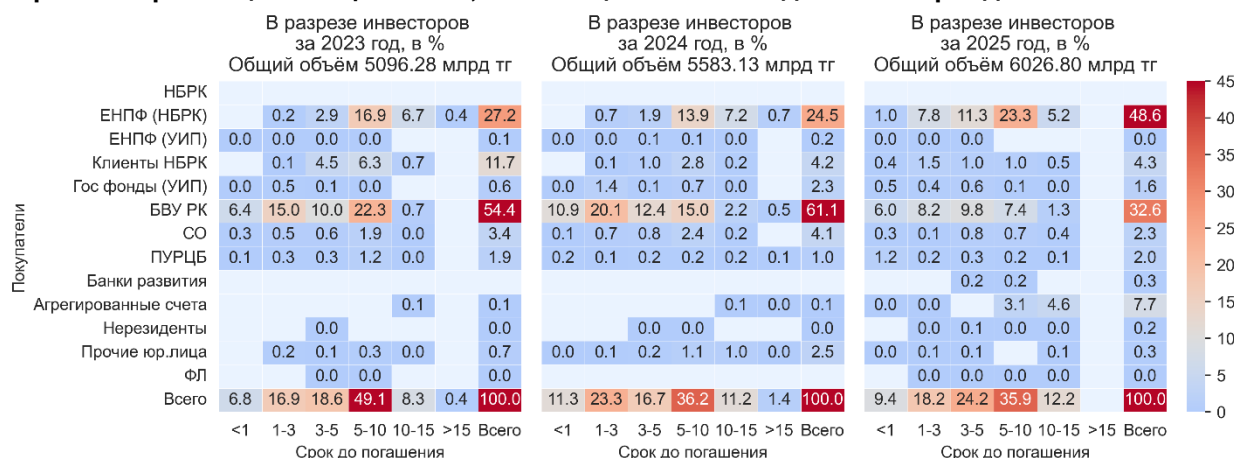
Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Таким образом, снижение объёмов заявок со стороны рыночных участников, а также несогласованность ожиданий по процентным ставкам между МФ РК и инвесторами привели к сокращению доли рыночных инвесторов в фактических размещениях ГЦБ с 71,3 % в 2024 году до 47,1 % в 2025 году (*График 2.8*). Несмотря

на то что банки продолжали выступать основными покупателями среди рыночных участников, их доля снизилась почти вдвое — с 61,1 % до 32,6 %.

График 2.8 В 2025 году доля участия на первичном размещении ГЦБ МФРК банков снизилась почти вдвое

Первичное размещение ГЦБ МФРК, % от общего объема сделок за период



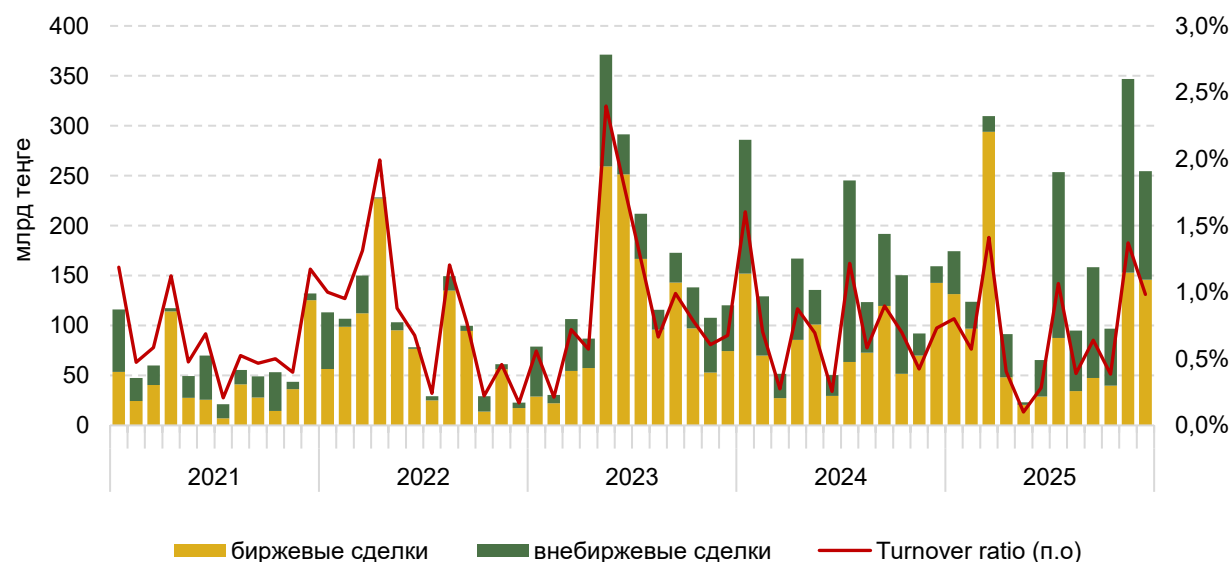
Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

2.1.3 Вторичный рынок ГЦБ

Средняя оборачиваемость вторичного рынка ГЦБ МФРК в 2025 году снизилась с 0,75% в 2024 году до 0,7%. Тем не менее, объемы торгов увеличились на 11,9%, составив 2 трлн теңге. Торговля на организованном и неорганизованном рынках была почти равномерно распределена между площадками: 56,6% сделок прошли на КФБ, 43,4% — на внебиржевом рынке (График 2.9).

График 2.9 Активность на вторичном рынке остается нерегулярной

Биржевые и внебиржевые сделки на вторичном рынке, млрд теңге



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

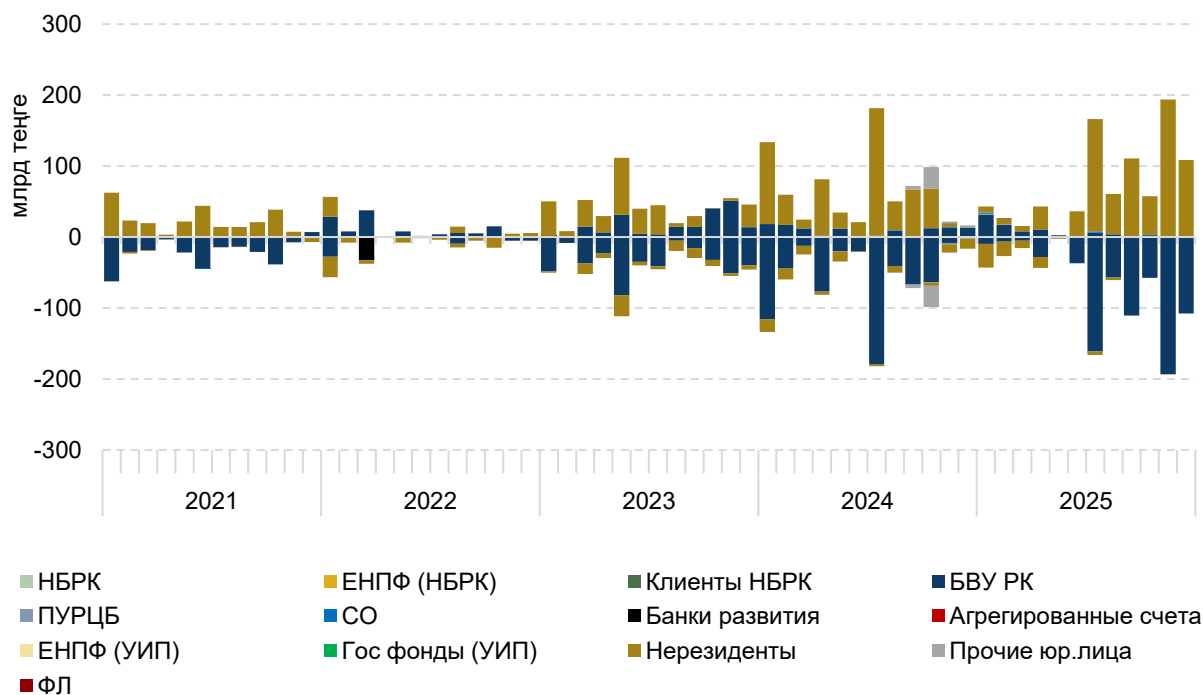
В 2025 году объемы сделок на внебиржевом рынке достигли 865 млрд теңге, что на 8,6% больше по сравнению с предыдущим годом. В первом полугодии ежемесячные объемы торгов на ОТС-рынке не превышали 50 млрд теңге, где в первом квартале нерезиденты выступали нетто-продавцами. Однако, начиная с середины июня и до конца года, наблюдалась высокая заинтересованность нерезидентов в среднесрочных и долгосрочных ГЦБ, где было приобретено ГЦБ МФРК на сумму более 700 млрд теңге (График 2.10). Стоит отметить, что более 60%

сделок за год были заключены между участниками одной финансовой группы, что свидетельствует о высокой концентрации торгов внутри ограниченного круга участников.

Таким образом, доля нерезидентов в общем объеме обращении выросло с 4,3% в конце 2024 до 6,5% в конце 2025 года.

График 2.10 Ведущими участниками торгов на рынке ОТС остаются банки и нерезиденты

Объемы сделок на неорганизованном вторичном рынке, млрд тенге



Источник: КФБ

2025 год показал рост активности на вторичном рынке ГЦБ МФ РК, однако данная активность носила событийный характер. Наиболее высокие объемы торгов наблюдались в первом и в четвертом кварталах (*График 2.11*).

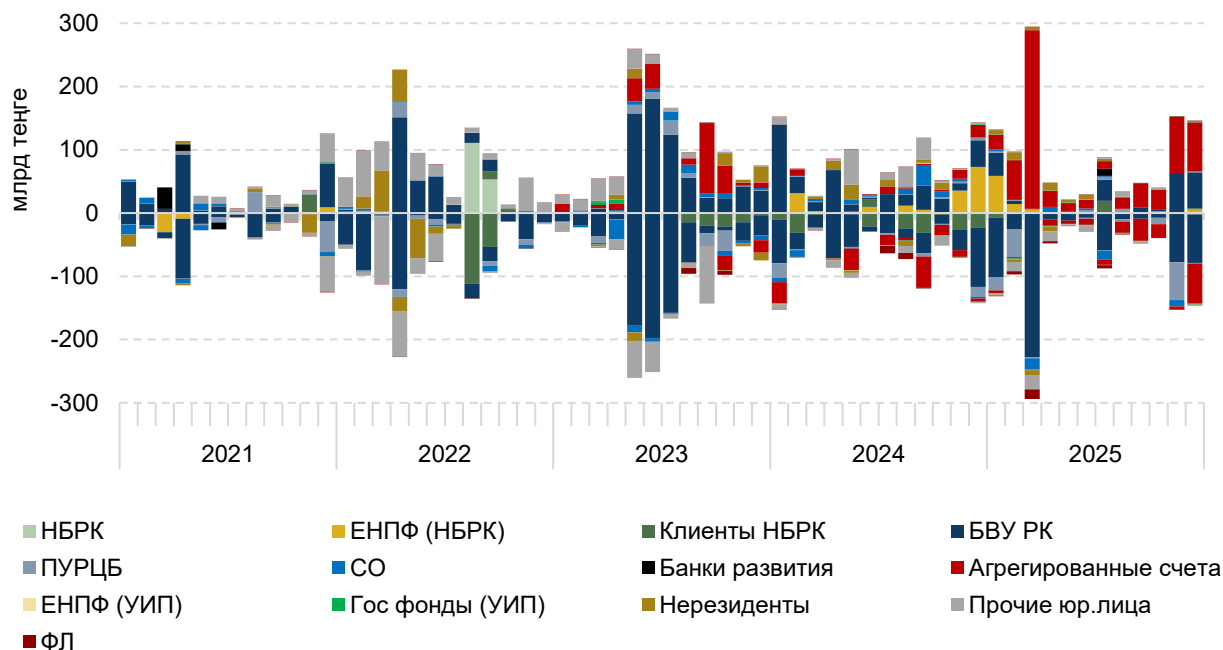
В январе 63,77% объема продаж приходилось на банки с иностранным участием, которые выполняли посредническую функцию в операциях, где конечными продавцами являлись нерезиденты.

Рекордные ежемесячные объемы торгов (293 млрд тенге) были зафиксированы в марте 2025 года, при этом 75% сделок были проведены между двумя участниками. Реализация ГЦБ продавцом в значительных объемах была обусловлена корректировкой стратегии управления ликвидностью и структурой активов в условиях введения лимитов по операциям репо для БВУ.

В 4 квартале БВУ и участников, осуществляющие операции через агрегированные счета, демонстрировали высокую активность, где на стороне покупки 58,3% сделок было проведено через агрегированные счета и 36,5% - банками, а также на стороне продажи 47,8% пришлось на БВУ, а также 26,7% - на операции через агрегированные счета.

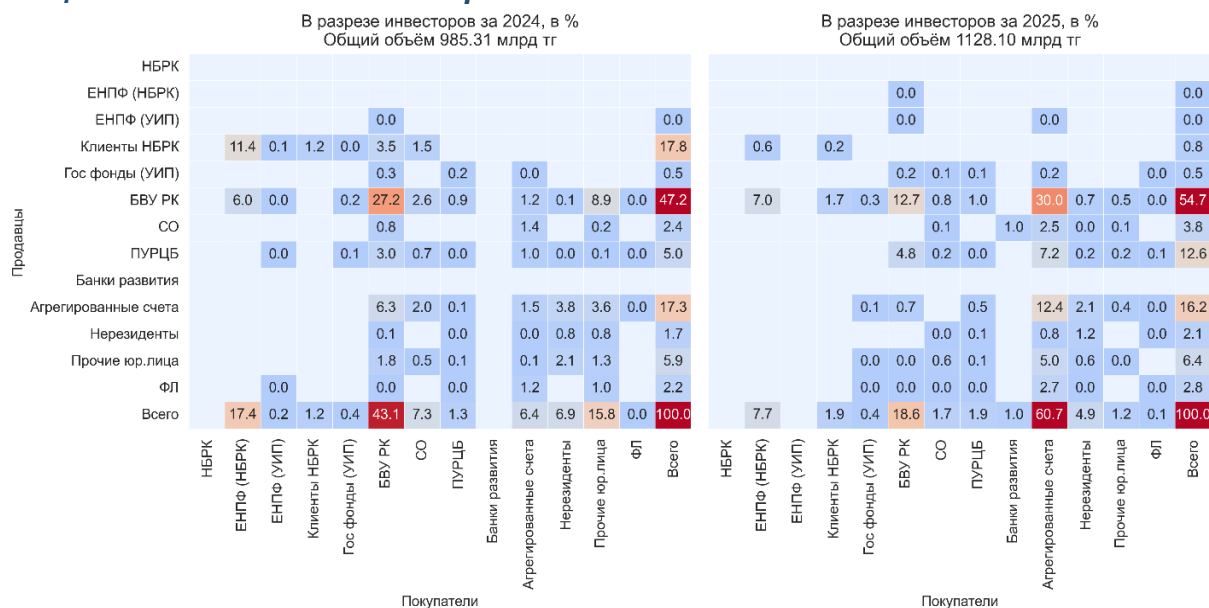
Дополнительно следует отметить, что около 24,8% сделок было проведено между участниками, у которых один и тот же брокер.

График 2.11 Объемы сделок на организованном вторичном рынке, млрд тенге



Источник: КФБ

График 2.12 Сделки на организованном вторичном рынке ГЦБ МФ РК, % от общего объема сделок за период



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Для обобщения структуры операций на рынке ГЦБ представлена сетевая визуализация потоков сделок между участниками рынка на первичном рынке, на вторичном рынке KASE и ОТС (График 2.13). В целом общие паттерны выглядели следующим образом:

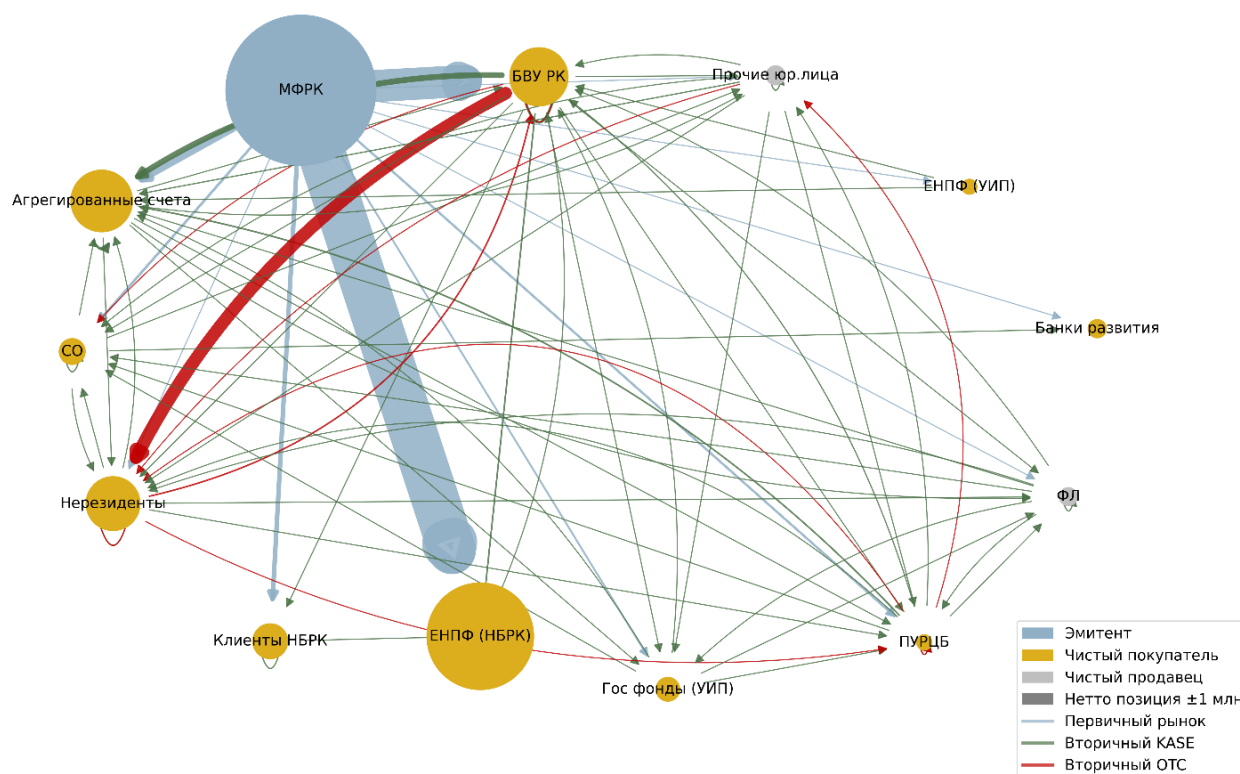
1) На первичном рынке основными покупателями выступали ЕНПФ под управлением НБРК и БВУ. Так же в последнем квартале повысилась активность участников, осуществляющих операции через агрегированные счета, на долю которых пришлось 28,2% фактического размещения в указанном периоде;

2) Биржевой рынок демонстрировал концентрированную структуру торгов с ключевой ролью БВУ и участников, осуществляющих операции через агрегированные счета;

3) На внебиржевом рынке банки с иностранным участием в значительной степени перераспределяли полученные бумаги нерезидентам.

Так, captive инвесторы остаются основными держателями ГЦБ МФРК в теңге, однако за период с 2021 по 2026 годы их доля в структуре держателей ГЦБ значительно снизилась с 71,2% в 2021 году до 55,3% в 2026 году. Объем держания ГЦБ ЕНПФ под управлением НБРК увеличился более чем в два раза, при этом доля этих инвесторов снизилась с 50% в 2020 году до 43,6% в 2025 году. Доля нерезидентов в структуре держателей ГЦБ МФРК возросла с 0,6% в 2020 году до 6,5% в 2025 году, при этом 53,5% (902,5 млрд теңге) объема их держания было сосредоточено в среднесрочных и долгосрочных бумагах. (Таблица 6).

График 2.13 *Потоки ликвидности между участниками рынка ГЦБ МФРК в теңге за 2025 год*



Источник: KASE, ЦДЦБ, расчеты НБРК

Примечание: Только облигации номинированные в теңге

Размер узлов отражает масштаб нетто позиции участников, цвет узлов - направление позиции (чистый покупатель или чистый продавец)

Толщина линий соответствует объему торговых операций, цвет линий - сегменту рынка (первичный, вторичный KASE, вторичный OTC)

Таблица 6 *Структура держателей ГЦБ МФРК в теңге*

	01.01.2021		01.01.2025		01.01.2026	
	млрд теңге	доля, в %	млрд теңге	доля, в %	млрд теңге	доля, в %
Каптивные инвесторы	7040,2	71,2%	12256,5	56,3%	14445,6	55,3%
НБРК	478,2	4,8%	432,6	2,0%	429,7	1,6%
ЕНПФ (НБРК)	4939,8	50,0%	9514,6	43,7%	11398,9	43,6%
Клиенты НБРК	1622,2	16,4%	2309,3	10,6%	2617,0	10,0%
Рыночные инвесторы	2846,1	28,8%	9506,4	43,7%	11670,0	44,7%
БВУ РК	2510,9	25,4%	5213,1	24,0%	5462,6	20,9%

Агрегированные счета	0,0	0,0%	49,4	0,2%	114,3	0,4%
СО	172,5	1,7%	568,6	2,6%	595,4	2,3%
ПУРЦБ	4,8	0,0%	44,5	0,2%	43,5	0,2%
Банки развития	7,4	0,1%	394,7	1,8%	481,1	1,8%
Гос фонды (УИП)	8,8	0,1%	459,7	2,1%	580,8	2,2%
ЕНПФ (УИП)	0,0	0,0%	17,6	0,1%	20,1	0,1%
Прочие	80,8	0,8%	1827,1	8,4%	2686,5	10,3%
Нерезиденты	60,9	0,6%	931,7	4,3%	1685,8	6,5%
Всего	9886,3	100,0%	21762,9	100,0%	26115,6	100,0%

Источник: ЦДЦБ

Вышеуказанная статистика по объёму держания участников рынка, сформированная на основе данных ЦДЦБ, учитывает перемещение бумаг в рамках операций репо. В этой связи дополнительно был проведён анализ балансов банков, отражающих фактическое владение ГЦБ.

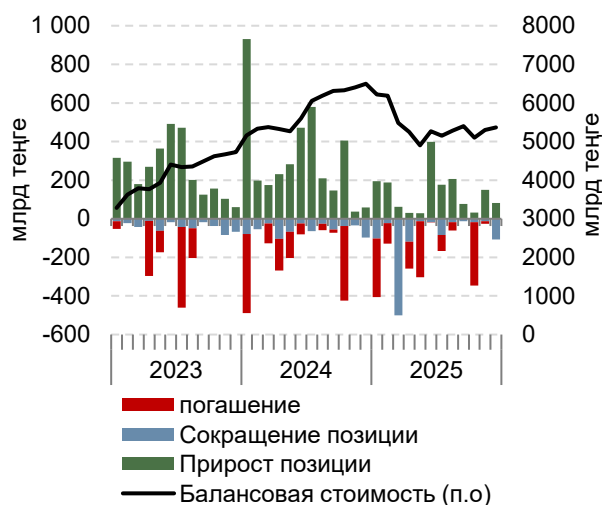
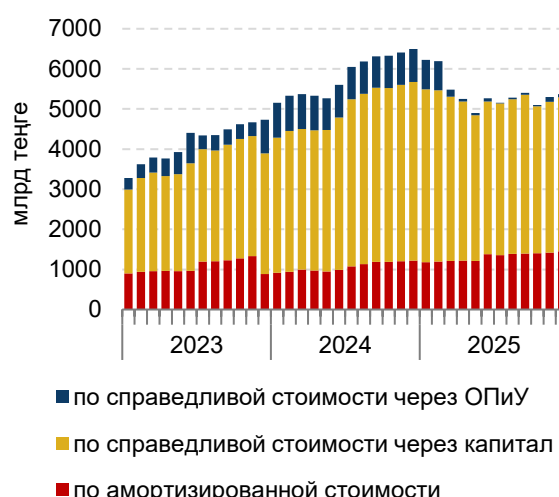
Номинальный объём ГЦБ в портфелях банков снизился с 6,37 трлн тенге на конец 2024 года до 5,66 трлн тенге на конец 2025 года. В течение периода наблюдался прирост позиций по отдельным выпускам на сумму около 1,63 трлн тенге, однако он был полностью нивелирован значительными объёмами погашений (1,31 трлн тенге) и сокращением позиций по части ГЦБ (1,03 трлн тенге). В результате совокупная позиция банков в ГЦБ сократилась.

Следует отметить, что в предыдущие годы динамика носила иной характер: прирост позиций банков по ГЦБ, как правило, превышал объёмы сокращения и погашений, что обеспечивало увеличение совокупного портфеля.

Такая динамика может свидетельствовать о снижении спроса банков на ГЦБ как инструмента размещения ликвидности и перераспределении части средств в альтернативные направления инвестирования. Одним из факторов могли выступать регуляторные изменения, описанные выше в блоке «Структура спроса». В условиях введения соответствующих ограничений банки в целом сохраняли активность на денежном и кредитном рынках, тогда как спрос на ГЦБ оказался более чувствительным к данным мерам.

В разрезе методов учёта на конец 2024 года банки учитывали 69,27% ГЦБ по справедливой стоимости через прочий совокупный доход (FVOCI), 11,79% — по справедливой стоимости через прибыль и убыток (FVPL), и 18,77% бумаг — по амортизированной стоимости (HTM). К концу 2025 года структура портфеля изменилась: доля бумаг, учитываемых по FVOCI, увеличилась до 71,59%, доля бумаг, учитываемых по амортизированной стоимости, возросла до 26,97%, тогда как доля бумаг, оцениваемых по FVPL, сократилась до 1,45% (*График 2.14*).

Указанные изменения во многом были обусловлены признанием убытков от переоценки. Отрицательная переоценка наиболее чувствительна для бумаг, учитываемых по методу FVPL, поскольку как реализованные, так и нереализованные изменения стоимости напрямую отражаются в отчёте о прибылях и убытках, оказывая давление на финансовый результат банков. В условиях повышения ставок банки стремились снижать долю таких инструментов в портфеле.

График 2.14 Сокращение портфеля ГЦБ у банков в 2025 году**Декомпозиция изменения номинального объема ГЦБ в портфелях банков****Балансовая стоимость ГЦБ в разрезе методов учета****Источник:** Национальный Банк, расчеты Национального Банка

Примечание: Прирост и сокращение позиций рассчитаны на основе изменений остатков по отдельным выпускам ГЦБ и отражают чистые покупки и продажи банков за месяц по соответствующим бумагам.

Высокая концентрация и структурная однородность инвесторской базы на рынке ГЦБ обусловлена не столько ограниченным объемом ликвидности в финансовой системе, сколько институциональными особенностями финансового рынка, а именно:

- Концентрированный и каптивный характер управления крупными фондами, что при узких инвестиционных мандатах формирует синхронизированные инвестиционные решения. При этом каждое стратегическое изменение затрагивает существенные объемы капитала и оказывает непропорциональное влияние на рыночные доходности;
- Низкая развитость небанковского финансового сектора, включая ограниченное присутствие страховых компаний, пассивность профессиональных участников и низкий уровень интереса со стороны населения, что ограничивают диверсификацию спроса;
- Недостаточная глубина вторичного рынка, в том числе низкие объемы торгов и недостаточная развитость инструментов хеджирования, что сдерживает участие инвесторов с краткосрочным и арбитражным горизонтом;
- Эпизодический и проциклический характер участия международных инвесторов, усиливающийся в периодах благоприятной внешней конъюнктуры и при формировании повышенного дифференциала доходностей, что ограничивает их вклад в формирование устойчивой конкурентной среды на рынке ГЦБ.

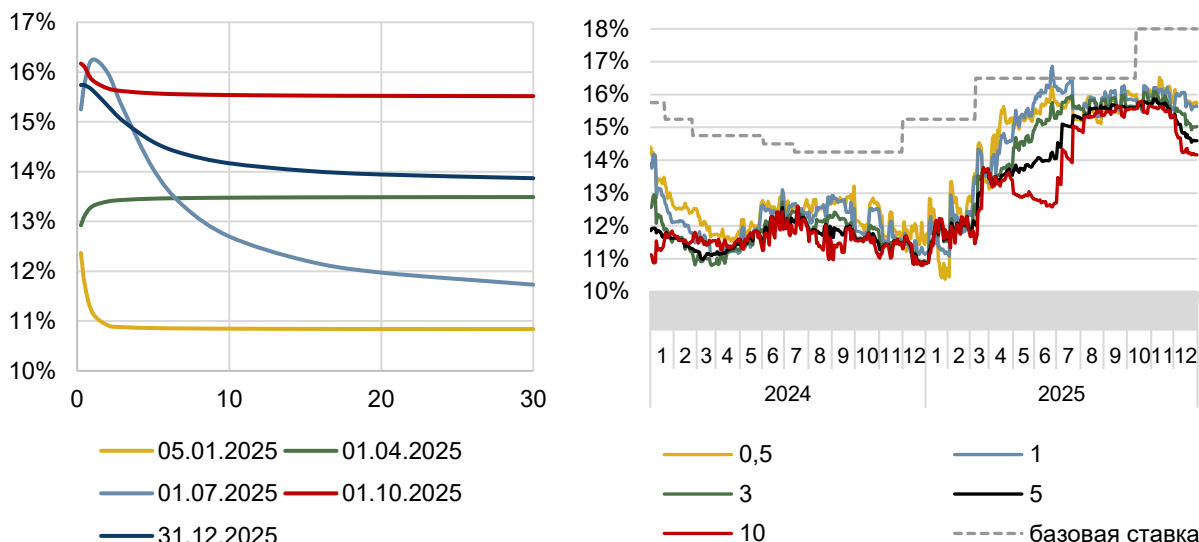
В совокупности указанные факторы формируют взаимозависимую систему ограничений, при которой низкая диверсификация инвесторской базы снижает глубину рынка, а недостаточная глубина, в свою очередь, ограничивает стабильный приток участников, включая международных инвесторов, что замедляет структурное развитие рынка ГЦБ.

В этих условиях в декабре 2025 года Национальным Банком РК совместно с Правительством создан Совет по управлению государственным долгом, основными задачами которого являются принятие согласованных решений по управлению государственным долгом, развитию рынка государственных ценных бумаг и формированию политики их выпуска на внутреннем и внешнем рынках с учётом макроэкономических условий и долговой устойчивости.

2.1.4 Кривая доходности

В 2025 году динамика безрисковой кривой доходности характеризовалась высокой волатильностью и неоднородными сдвигами по сегментам срочности, отражая последовательный пересмотр процентных ожиданий и изменение условий ликвидности.

График 2.15 В 2025 году кривая доходности была волатильной с неоднородными сдвигами



Источник: КФБ

В начале года доходности по всем сегментам росли почти синхронно вслед за повышением базовой ставки. Форма кривой при этом оставалась относительно пологой, что свидетельствовало о сохранении сбалансированных ожиданий по краткосрочной и долгосрочной динамике ставок. Основное изменение происходило за счёт роста общего уровня кривой доходности.

Начиная с апреля наблюдалось ускорение роста краткосрочных доходностей относительно долгосрочных. Короткий сегмент реагировал на ужесточение денежно-кредитных условий быстрее, что привело к расширению отрицательного спреда между короткими и длинными бумагами. К концу июня негативный спред между 10-летними и годовыми ГЦБ достиг 4,29 п.п., что указывало на усиление инверсии кривой. Данная динамика частично объяснялась снижением активности рыночных участников как на первичном рынке, так и на вторичном, в результате чего доходности в большей степени отражали позицию ограниченного числа институциональных инвесторов.

В третьем квартале кривая начала выравниваться: доходности по различным срокам сблизились, а темпы роста ставок замедлились. Это свидетельствовало о частичной стабилизации процентных ожиданий и адаптации участников к новому уровню базовой ставки.

В четвёртом квартале наблюдалось постепенное снижение доходностей по всей длине кривой, однако темпы снижения были неоднородными: более выраженное снижение произошло в длинном сегменте, краткосрочные доходности снижались медленнее. В результате отрицательный спред между полугодовыми и 10-летними ГЦБ расширился с 0,41 п.п. в ноябре до 1,5 п.п. в декабре, что указывает на усиление инверсии кривой к концу года.

2.2 Рынок корпоративных облигаций

В последние годы наблюдался значительный рост объема первичного рынка корпоративных облигаций. В условиях расширения квазифискального финансирования, сопровождающегося наращиванием обязательств с государственного бюджета на балансы компаний квазигосударственного сектора, произошло расширение сегмента частных размещений и усиление роли квазигосударственных компаний. Это привело к формированию структуры рынка, в которой значительная часть сделок происходит с облигациями ограниченного круга эмитентов и осуществляется между связанными участниками.

Рост оборотов на вторичном рынке, в свою очередь, в значительной степени отражал досрочное погашение обязательств банками и перераспределения средств внутри финансовых групп. В совокупности это указывает на сохраняющуюся сегментированность рынка и ограниченную глубину рыночного ценообразования, что снижает его эффективность как канала перераспределения рисков и формирования репрезентативных ценовых ориентиров.

Подобная структура рынка может способствовать искажению рыночных сигналов, недооценке кредитных рисков и накоплению скрытых обязательств вне бюджетного периметра, что в перспективе создает дополнительные риски.

Представленный анализ базируется на данных KASE и отражает только биржевой сегмент рынка корпоративных облигаций.

2.2.1 Первичный рынок корпоративных облигаций

В 2025 году совокупный объем размещений на первичном рынке корпоративных облигаций увеличился на 36,2% - с 3,47 до 4,73 трлн теңге. Размещения корпоративных облигаций на КФБ осуществляются двумя способами: публичным (среди широкого круга инвесторов) и частным (среди ограниченного круга инвесторов).

Бокс 2.1 Частные размещения

С 2021 года наряду с публичным размещением среди неограниченного круга инвесторов на KASE был внедрен механизм частного размещения облигаций, позволяющий эмитентам привлекать финансирование в упрощенном режиме.

Частное размещение представляет собой непубличное размещение негосударственных облигаций среди ограниченного круга квалифицированных инвесторов, количество которых не превышает 50. Условия выпуска определяются частным меморандумом, после регистрации которого эмитент может пройти процедуру листинга.

Ключевой особенностью данного механизма является отсутствие требований к качественным характеристикам эмитента, присущих публичному рынку. В частности, не предъявляются требования к наличию кредитного рейтинга и к финансовым показателям (выручка, валюта баланса).

Таким образом, требования носят преимущественно инфраструктурный характер, включая наличие финансовой отчетности, аудита признанным аудитором и учет ценных бумаг в Центральном депозитарии, тогда как оценка рисков в значительной степени переносится на сторону инвестора. Упрощенная процедура выпуска и размещения позволяет сократить сроки привлечения финансирования и снизить транзакционные издержки эмитента. Облигации, размещенные посредством частного размещения, могут обращаться на

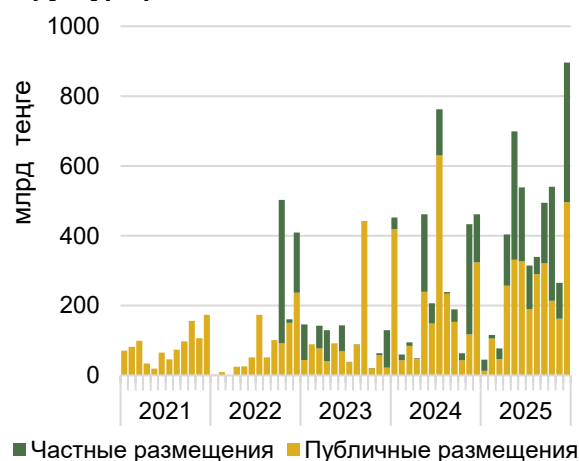
вторичном рынке, однако их торговля осуществляется преимущественно в режиме прямых сделок, а не через торги с использованием биржевого стакана заявок, что определяет их низкую ликвидность.

Объем публичных размещений вырос на 10,82% с 2,48 трлн тенге до 2,75 трлн тенге в 2025 году. В то же время ключевым драйвером роста стало расширение сегмента частных размещений: их объем вырос вдвое с 985,45 млрд тенге в 2024 году до 1974,28 млрд тенге в 2025 году, а доля в общем объеме первичного рынка увеличилась с 28,4% до 41,8%.

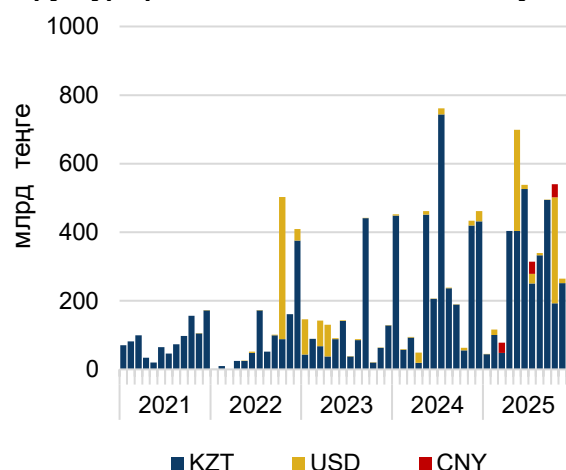
Объем размещений в иностранной валюте превысил 1 трлн тенге, из которых 64,1% был привлечен в долларах США (697,7 млрд тенге), а 35,9% в китайских юанях (391,4 млрд тенге). При этом 84,4% валютных заимствований было осуществлено квазигосударственными компаниями⁸ через частные размещения (*График 2.16*).

График 2.16 Первичный рынок корпоративных облигаций: структура размещений по типу и валюте

Структура размещений по типам



Структура размещений по валюте выпуска



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Структура предложения на первичном рынке различалась по типам размещений: публичный сегмент характеризовался большей диверсификацией, тогда как частные размещения отличались высокой концентрацией.

Среди эмитентов в сегменте публичных размещений преобладали квазигосударственные компании: их объем составил 1,5 трлн тенге (54% от общего объема), при этом 62,54% размещений приходилось на материнские структуры.

На площадке KASE в банковском секторе наблюдалось снижение активности долговых привлечений: объем публичных размещений БВУ снизился с 825,54 млрд тенге в 2024 году до 453,74 млрд тенге в 2025 году. При этом 61,16% размещений в секторе БВУ пришлось на социальные (агентские) облигации⁹ АО «Отбасы Банк», предназначенные для финансирования ипотечных программ и обладающие налоговыми преференциями, что поддерживало спрос со стороны рыночных инвесторов (*График 2.17*).

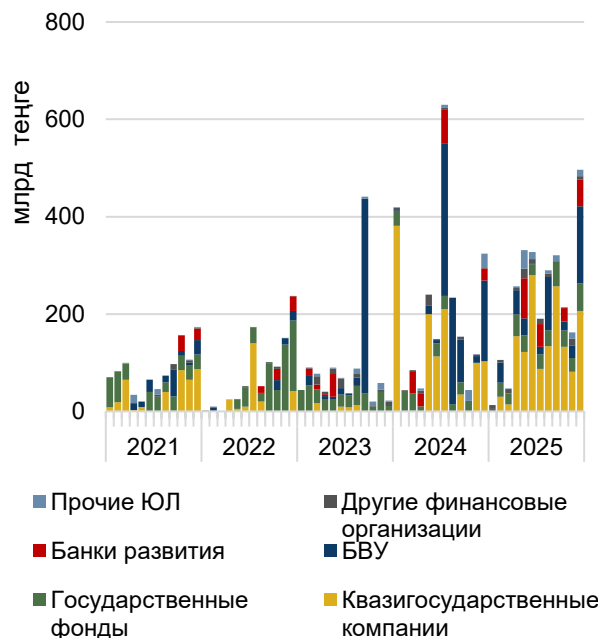
⁸ К квазигосударственному сектору относятся национальные компании и их дочерние и зависимые структуры, находящиеся под прямым или косвенным контролем государства, независимо от уровня владения

⁹ Согласно Закону о рынке ценных бумаг, социальные облигации – облигации, средства от размещения которых будут направлены на финансирование (рефинансирование) частично или полностью новых и (или) существующих проектов, направленных на решение социальных проблем и (или) достижение положительных социальных изменений

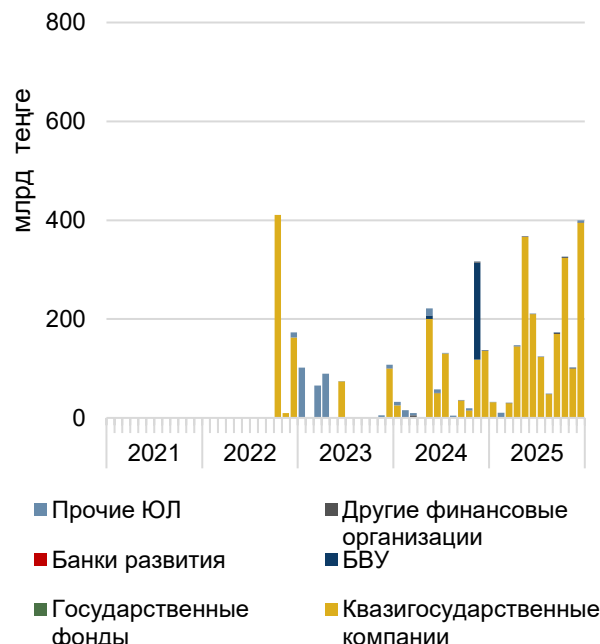
Рынок частных размещений, в свою очередь, характеризовался крайне высокой концентрацией: 98,3% из всего объема частных размещений приходилось на бумаги дочерних организаций НИХ «Байтерек» и АО «ФНБ «Самрук-Қазына».

График 2.17 Первичный рынок корпоративных облигаций в разрезе эмитентов

Публичные размещения



Частные размещения

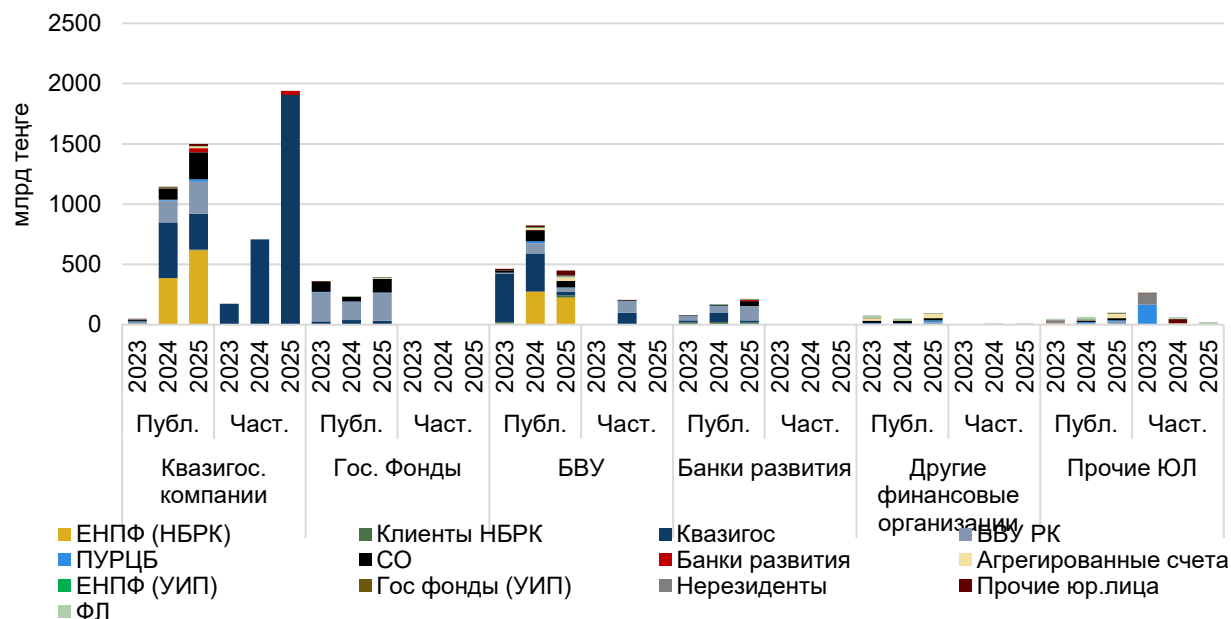


Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Примечание: 1) К квазигосударственному сектору отнесены национальные компании и их дочерние и зависимые структуры, находящиеся под прямым или косвенным контролем государства, независимо от уровня владения; 2) К государственным фондам отнесены организации, связанные с государственным сектором, включая структуры, аффилированные с НБРК; 3) К банкам развития отнесены БРК и ЕАБР

На стороне спроса структура инвесторской базы на первичном рынке оставалась концентрированной. В сегменте публичных размещений спрос формировался за счет аффилированных (внутригрупповых) инвесторов, а также фондов под управлением НБРК. Среди рыночных покупателей повысилась активность БВУ и страховых компаний. Доля банков выросла с 20,01% до 24,91%, а страховых компаний – с 10,51% до 16,94% в 2024-2025 годах (*График 2.18*).

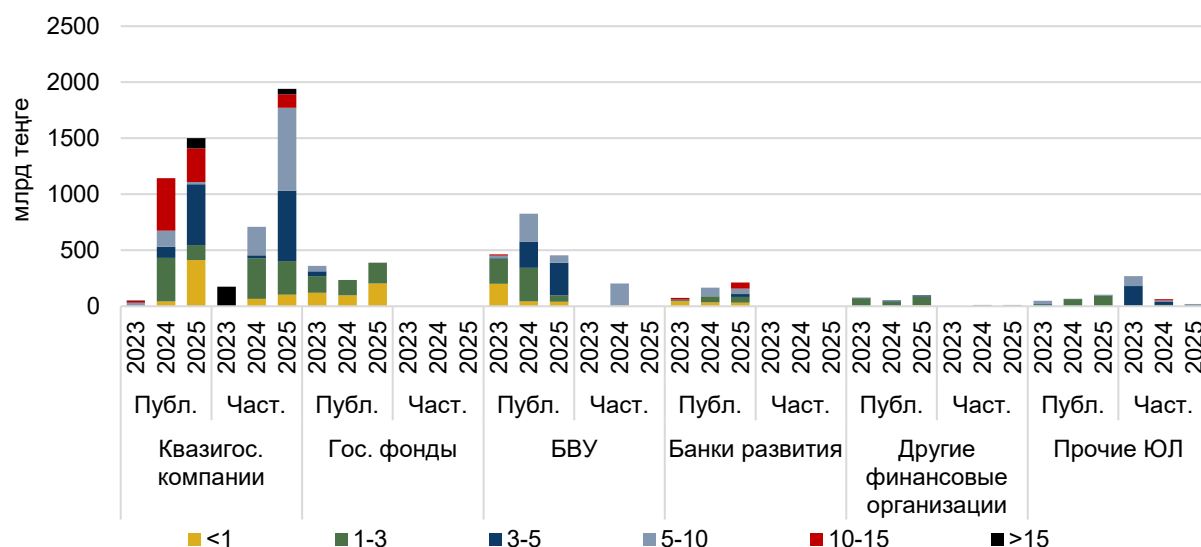
В сегменте частных размещений концентрация была еще более высокой, 96,56% выпусков были выкуплены НИХ «Байтерек» и ФНБ «Самрук-Қазына». При этом значительная часть их участия в частных размещениях сопровождалась собственными заимствованиями на публичном рынке, что указывает на наличие взаимосвязанных внутригрупповых потоков финансирования.

График 2.18 Первичный рынок корпоративных облигаций в разрезе инвесторов

Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Примечание: 1) К квазигосударственному сектору отнесены национальные компании и их дочерние и зависимые структуры, находящиеся под прямым или косвенным контролем государства, независимо от уровня владения; 2) К государственным фондам отнесены организации, связанные с государственным сектором, включая структуры, аффилированные с НБРК; 3) К банкам развития отнесены БРК и ЕАБР

В разрезе сроков до погашения частные размещения характеризовались большей долей долгосрочных инструментов, где 46,91% выпусков имели срочность более 5 лет. В то же время публичные размещения концентрировались преимущественно в кратко- и среднесрочном сегментах: 78,91% выпусков со сроком до 5 лет, что было обусловлено стремлением эмитентов избежать фиксации своих процентных расходов (*График 2.19*).

График 2.19 Первичный рынок корпоративных облигаций в разрезе сроков до погашения

Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

На первичном рынке корпоративных облигаций в 2025 году уровень доходностей формировался в диапазоне 14-25%. Наиболее низкие значения наблюдались по облигациям государственных фондов и квазигосударственных

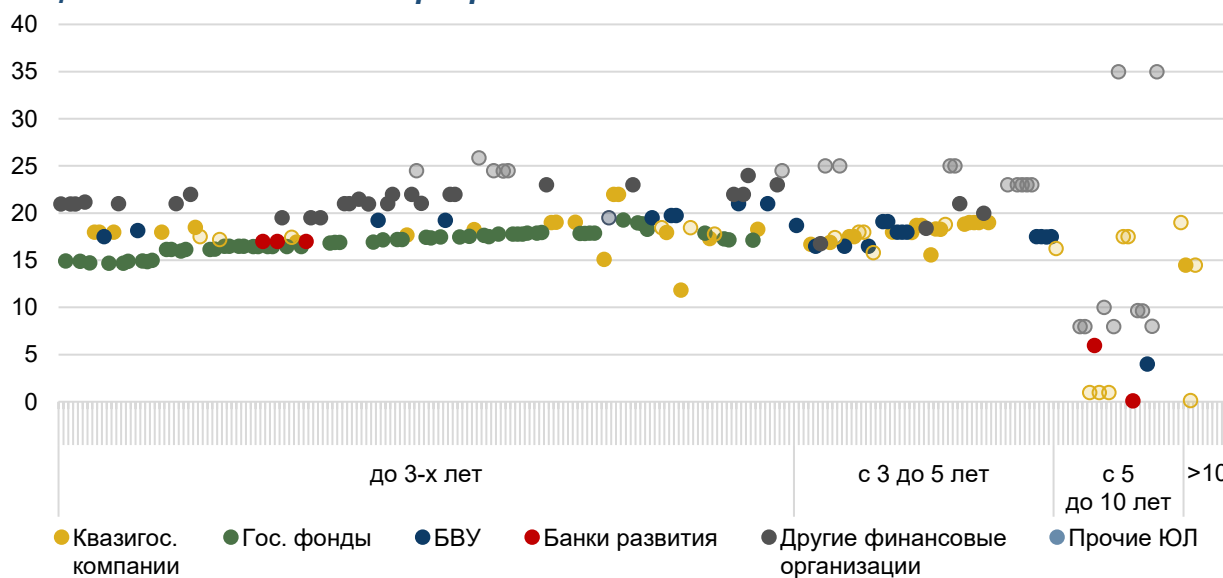
компаний, что обусловлено их более низким кредитным риском и высоким уровнем доверия со стороны инвесторов.

В целом, существенных различий между публичными и частными размещениями не наблюдалось, ставки по обоим типам размещений в большинстве случаев формировались в сопоставимых диапазонах.

Вместе с тем, как в сегменте частных, так и публичных размещений фиксировались отдельные экстремальные значения доходностей. В сегменте негосударственных организаций такие отклонения, как правило, были связаны с договорным характером сделок, отражающим индивидуальные условия размещения.

В свою очередь, в сегменте квазигосударственных эмитентов отклонения по ставкам были обусловлены реализацией задач, направленных на финансирование приоритетных направлений экономического развития, включая инфраструктурные проекты и поддержку финансового сектора, где основными инвесторами зачастую выступали связанные структуры (*График 2.20*).

График 2.20 Доходности на первичном рынке корпоративных облигаций в национальной валюте в разрезе эмитентов



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Примечание: 1) На графике представлены средневзвешенные ставки по каждому выпуску облигаций с фиксированными купонами; 2) Цвет маркера отражает тип эмитента; 3) Ставки по публичным размещениям обозначены маркерами со сплошной заливкой, а частные размещения – полупрозрачной заливкой

2.2.2 Вторичный рынок корпоративных облигаций

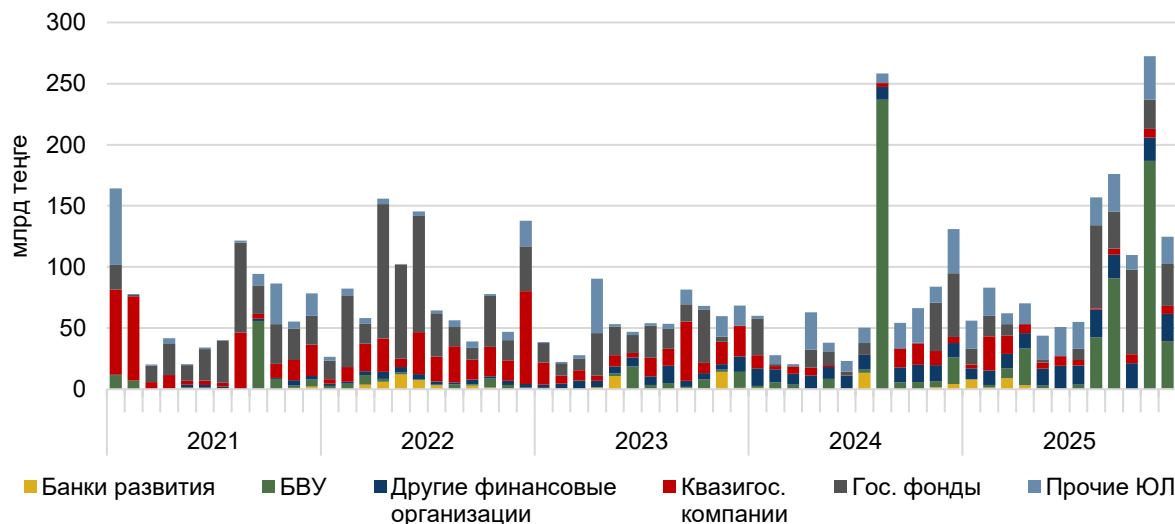
Объемы торгов на вторичном рынке корпоративных ценных бумаг выросли на 43,92% с 876,37 млрд тенге в 2024 году до 1261,28 млрд тенге в 2025 году. Необходимо отметить, что несмотря на формальный рост торговой активности, значительная часть оборота была сформирована за счет специфических операций отдельных участников.

Значительная часть операций приходилась на облигации банковского сектора: 32,2% сделок осуществлялись с бумагами БВУ. При этом 88,9% торгов представляли собой выкуп облигаций самими банками-эмитентами. Важно отметить, что основная часть данных операций была связана с досрочным погашением обязательств перед государственными структурами, которые ранее были предоставлены на условиях субординированного долга банкам в 2017–2019 годах в рамках антикризисных мер по поддержке устойчивости финансового сектора (*График 2.21*).

Наблюдалась высокая активность бумаг Казахстанского фонда устойчивости - на них приходилось 21,95% оборота на вторичном рынке. Однако более 70% сделок осуществлялись между аффилированными участниками одной финансовой группы.

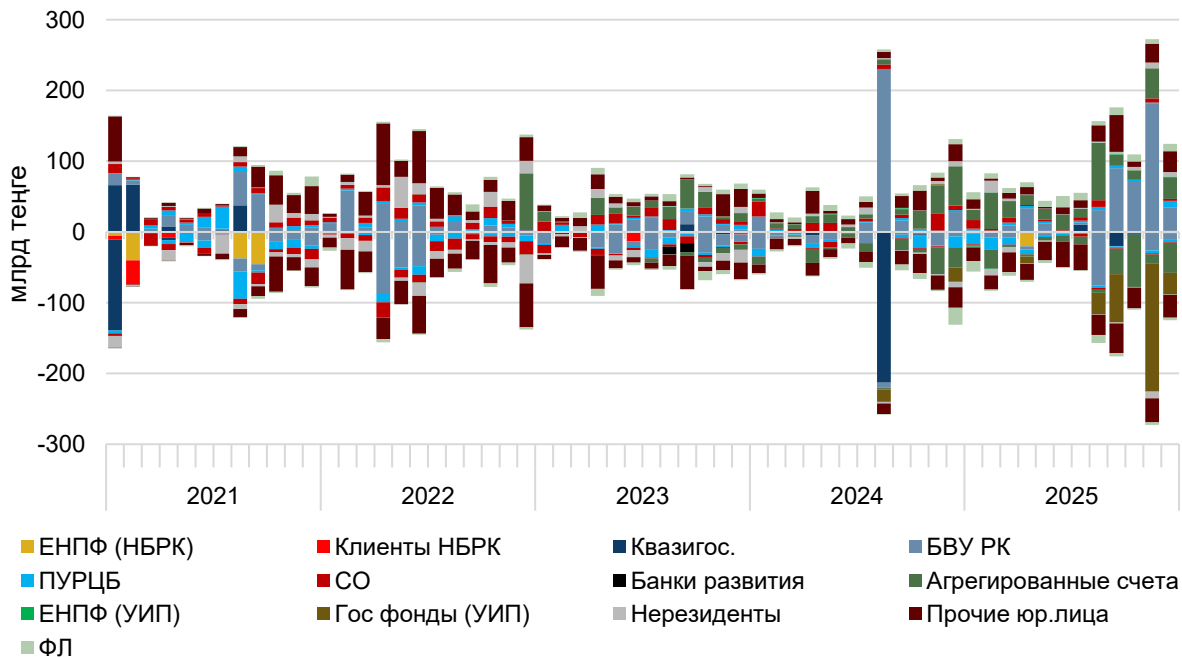
Таким образом, динамика оборотов формировалась преимущественно за счет отдельных категорий операций и участников, что ограничивает их репрезентативность как индикатора рыночной ликвидности и глубины.

График 2.21 Сделки на вторичном рынке корпоративных облигаций в разрезе эмитентов



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

График 2.22 Сделки на вторичном рынке корпоративных облигаций в разрезе инвесторов



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

III Рынок жилой недвижимости

В 2025 году наблюдался рост активности на рынке жилой недвижимости. Темпы роста цен на первичном и вторичном рынках ускорялись в течение года, а в ноябре, впервые с 2021-2022 годов, превысили инфляцию. Также наблюдался рост количества транзакций на рынке недвижимости. По сравнению с прошлым годом среднемесячное количество сделок купли-продажи и заключенных договоров долевого участия выросло на 3,6% и 31% соответственно.

Большинство активности приходилось на Астану и Алматы – количество сделок купли-продажи в данных городах вновь обновило исторический максимум и составило 94 и 88 тысяч соответственно. Примечательно, что наблюдается тренд на увеличение доли этих городов в общем количестве сделок. Если среднегодовая доля Астаны и Алматы составляла лишь 22,5% в 2015 году, то в 2025 году она выросла до 40,3%.

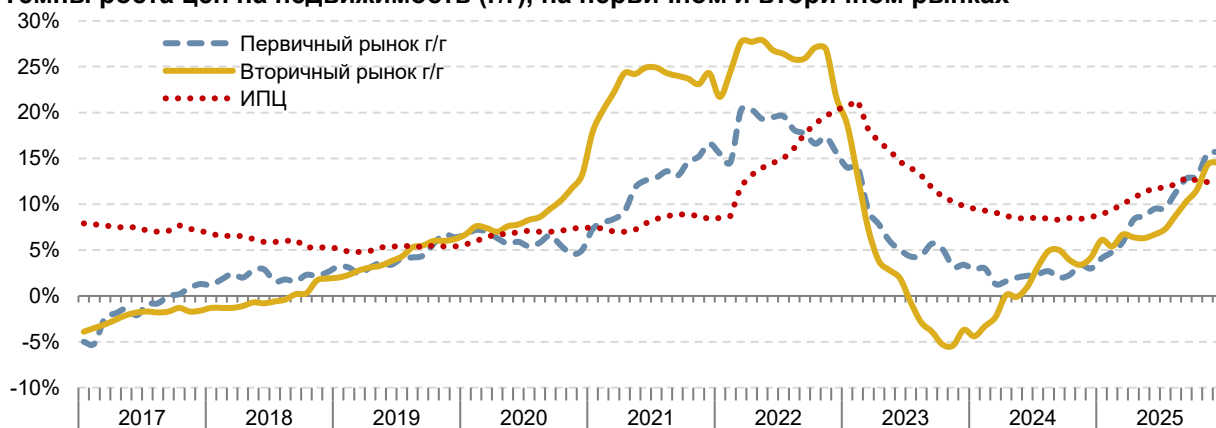
По сравнению с 2024 годом выдача ипотечных займов выросла на 16,7%. Рост выдачи займов сопровождался ростом изъятия пенсионных активов на улучшение жилищных условий – изъятия за 2025 год составили 839,4 млрд тенге. Примечательно, что 37% изъятий на улучшение жилищных условий использовались для пополнения вклада в Отбасы Банке. Пополнение вкладов создает отложенный спрос, который может привести к дальнейшему росту цен в 2026 году.

3.1 Активность на рынке недвижимости

Темпы роста цен на недвижимость на первичном и вторичном рынках продемонстрировали значительный рост в 2025 году. Они ускорялись в течение года, а в ноябре превысили инфляцию – последний раз подобная динамика наблюдалась в 2021-2022 годах. В конце года, темпы роста цен на недвижимость достигли 15,7% и 14,6% на первичном и вторичном рынках, соответственно.

График 3.1 Темпы роста цен на недвижимость превысили инфляцию

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



Источник: БНС РК

Наряду с ростом цен росло и количество транзакций на рынке недвижимости. Ежемесячное среднее количество сделок купли-продажи в 2025 году составило 37,4 тысячи, что на 3,6% больше чем в прошлом году. Схожую динамику демонстрирует и количество заключенных договоров долевого участия (ДДУ). Среднее количество сделок ДДУ за месяц в 2025 году составило 3,19 тысяч, что соответствует росту в 31% по сравнению с 2024 годом. Примечательно, что пик сделок купли-продажи и заключенных контрактов ДДУ приходится на 4 квартал 2025 года – это косвенно

указывает на то, что рост цен в конце года был спровоцирован ростом спроса на недвижимость.

График 3.2 Наблюдается увеличение количества транзакций и сделок ДДУ в 4 кв. 2025 года

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



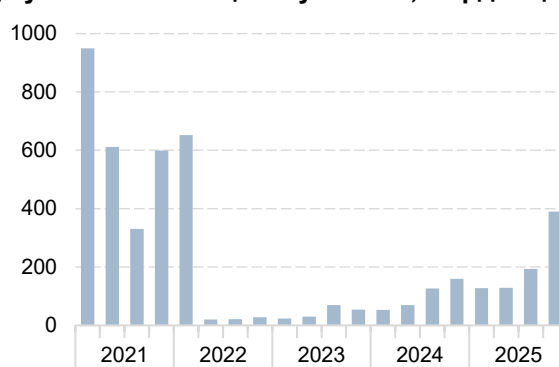
Количество заключенных контрактов ДДУ на рынке недвижимости, в тыс.



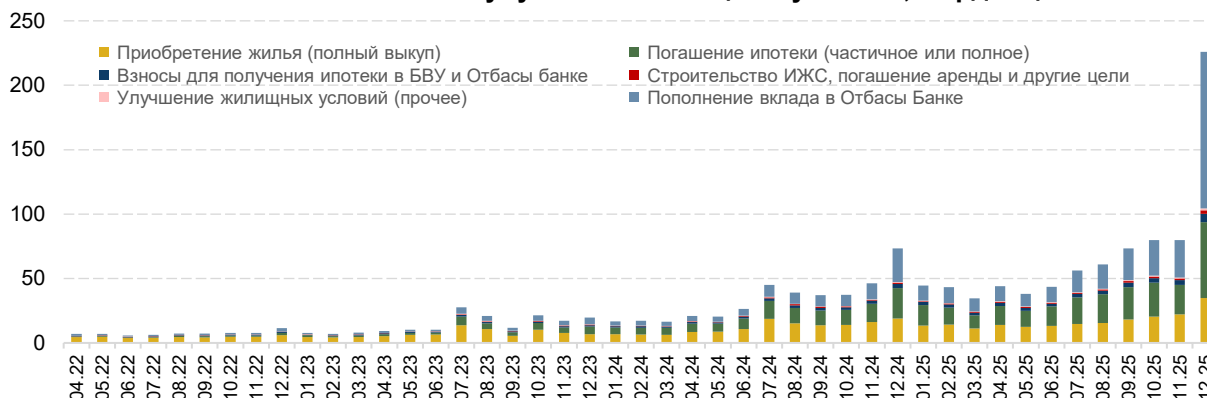
Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

Увеличение активности на рынке жилой недвижимости также наблюдается и из данных по выдаче ипотечных займов. Выдача льготных ипотек существенно возросла во 2 кв. 2025 года, что обусловлено вступлением в действие государственных программ «Наурыз» и «Наурыз Жұмыскер». В последующих кварталах выдача несколько увеличилась, достигнув объема в 494 млрд теңге в последнем квартале года. Данная тенденция объясняется проведением дополнительного набора заявок по льготным ипотечным программам в рамках антикризисных мер правительства. Выдача ипотечных займов на рыночных условиях оставалась относительно стабильной – около 150 млрд теңге за квартал. Исключением стал 3 кв. 2025 года, когда рыночная выдача достигла рекордных 239 млрд теңге. Вероятно, это обусловлено реакцией рынка на новости о снижении ГЭСВ, ожиданиями о дальнейшем сокращении рыночных ипотечных программ, изменениями налоговой системы в 2026 году, а также введением нового ипотечного продукта отдельным банком второго уровня.

Изъятия пенсионных активов на улучшение жилищных условий продемонстрировали ежеквартальный рост и составили 839,4 млрд теңге на конец года. Большая часть изъятий, а именно 389,7 млрд теңге, пришлась на 4 квартал, 59% из которых были использованы в декабре. Увеличение изъятий наиболее вероятно связано с реакцией на рост цен на рынке недвижимости, введением нового налогового кодекса, а также с ожиданиями касательно дальнейшего повышения порогов изъятий пенсионных накоплений.

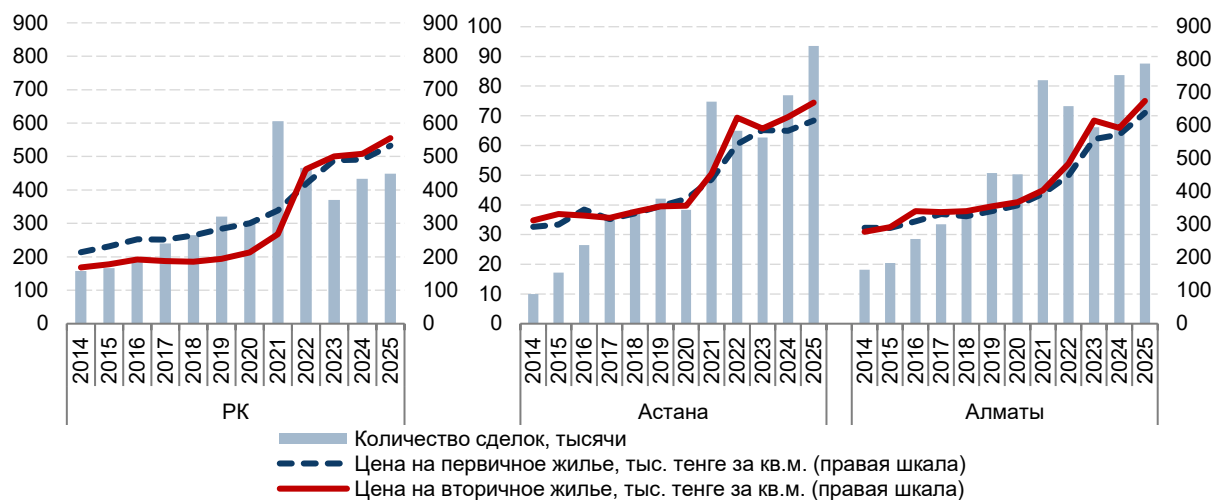
График 3.3 Во втором полугодии наблюдалось увеличение объёмов выданных ипотечных займов и изъятий пенсионных накоплений**Объём выданных ипотечных займов, млрд теңге****Изъятия пенсионных накоплений на улучшение жилищных условий, млрд теңге****Источник:** Отчетность БВУ, ЕНПФ

Анализ структуры изъятий накоплений на улучшение жилищных условий указывает на то, что средства вкладчиков преимущественно использовались на прямое приобретение жилья, погашение ипотеки и пополнение вклада в Отбасы Банке. В разрезе 2025 года доля упомянутых категорий составляет 25%, 31% и 37%, соответственно. Высокая доля средств, используемых для пополнения вкладов в Отбасы Банке, создает отложенный спрос на рынке жилой недвижимости, который может привести к дальнейшему росту цен в 2026 году.

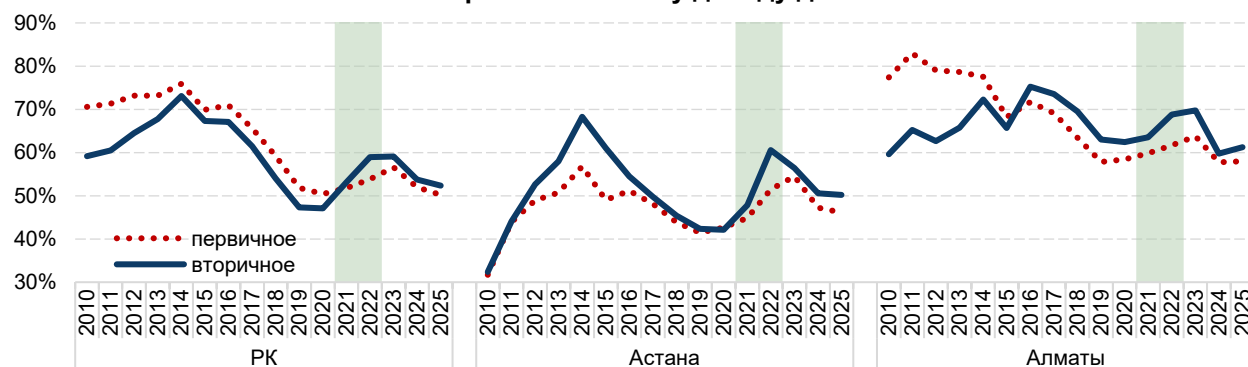
График 3.4 В 2025 году, 37% изъятых на улучшение жилищных условий пенсионных накоплений использовались для пополнения вклада в Отбасы Банке**Изъятия пенсионных накоплений на улучшение жилищных условий, млрд теңге****Источник:** Отчетность ЕНПФ, расчеты Национального Банка

В 2025 году средняя стоимость квадратного метра нового жилья по Республике, в Астане и Алматы составила 532,6, 615,7 и 639,0 тысяч теңге, соответственно. На вторичном рынке, среднегодовые цены по Казахстану составили 555,1 тысячи теңге, в то время как цены в Астане и Алматы выросли до значений в 670,3 и 675,2 тысячи теңге соответственно.

Тренд на увеличение числа транзакций в мегаполисах сохранился. В этом году количество сделок купли-продажи в Астане и Алматы вновь достигло исторического максимума – 94 и 88 тысяч, соответственно. Примечательно, что наблюдается тенденция на увеличение доли этих городов в общем количестве сделок на рынке недвижимости. Если среднегодовая доля Астаны и Алматы составляла лишь 22,5% в 2015 году и 27,7% в 2020 году, то в 2025 году уже 40,3% из общего числа сделок купли-продажи приходилось на данные мегаполисы.

График 3.5 Общее количество сделок по Астане и Алматы в 2025 году снова достигло рекордных значений**Средние цены на жильё и общее количество транзакций по РК, Астане и Алматы****Источник:** БНС РК, расчеты Национального Банка

В рамках оценки изменения доступности жилья производится анализ динамики одной из метрик доступности жилья, а именно соотношения ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств, в городах Астана, Алматы и по Республике в целом. Динамика данной метрики в 2025 году указывает на небольшое увеличение доступности жилья в среднем по Республике вне зависимости от типа жилья. Схожая динамика наблюдалась и на рынке первичного жилья в Астане. Вторичное жильё в городе Алматы стало менее доступным, в то время как доступность жилья на вторичном рынке Астаны и первичном рынке Алматы почти не изменилась.

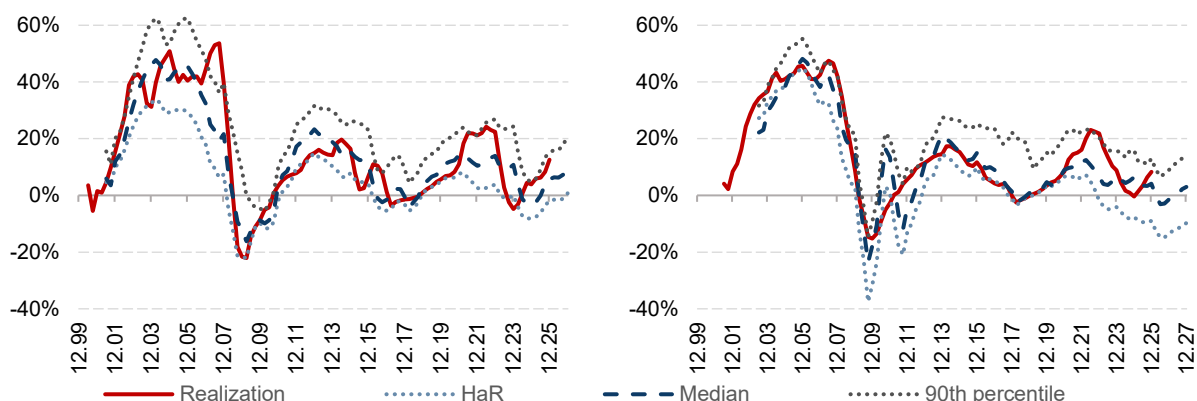
График 3.6 Доступность жилья демонстрирует разнонаправленную динамику в 2025 году**Отношение ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств****Источник:** БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: (1) ипотечный платеж рассчитывался с учетом следующих критериев: средние цены на жильё 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 2025 года.

Согласно оценке показателя Housing-at-risk (HaR), наблюдается уменьшение рисков снижения цен на недвижимость. Как видно, динамика HaR указывает на снижение рисков на горизонте одного года. Снижению рисков способствовала стабилизация таких параметров как портфель ипотечных кредитов к ВВП и оценка «перегрева» цен на рынке недвижимости, которая получена из циклической

компоненты соотношения цен на недвижимость к ВВП на душу населения. Схожая динамика прослеживается и для модели с горизонтом прогноза в 2 года.

График 3.7 Наблюдается уменьшение рисков снижения цен на недвижимость
Оценка рисков на горизонте 1 года Оценка рисков на горизонте 2 лет



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

3.2 Строительство жилья

Рост реального ВВП в 2025 году составил 6,5%, что значительно выше показателя прошлого года (5%). Вклад строительного сектора в рост реального ВВП составил 0,95 п.п., что является максимумом за анализируемый период (с 2011 года) (График 1.4).

В 2025 году общая площадь квартир во введенных в эксплуатацию многоквартирных жилых домах достигла 9,7 млн кв. м., что больше показателя предыдущего года на 9%. В эксплуатацию введено 186 тысяч квартир – на 6,8% больше, чем в прошлом году. Из них 52% приходится на города республиканского значения: в Астане, Алматы и Шымкенте количество введенных квартир составило 54,6, 28 и 14 тысяч, соответственно. Средние фактические затраты на строительство 1 кв. м. общей площади жилых домов в 2025 году достигли 222,1 тысяч тенге, увеличившись на 8,6% по сравнению с 2024 годом.

График 3.8 Сохраняется тренд на увеличение строительной активности
Общая площадь квартир во введенных в эксплуатацию многоквартирных жилых домах, млн кв.м.



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

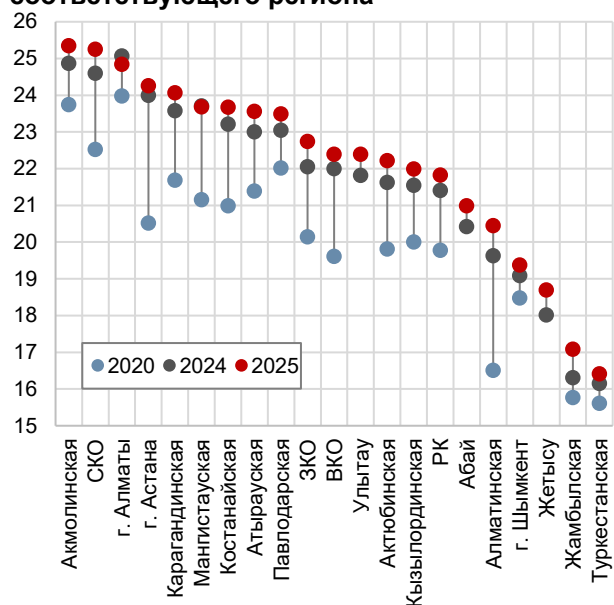
Жилфонд на душу населения, что является одной из оценок обеспеченности населения жильем, продолжает расти. Если в 2020 и 2024 годах данный показатель по Республике составлял 19,8 и 21,4 кв. м., то на конец 2025 года жилфонд на душу населения достиг значения в 21,8 кв. м. Как и в 2024 году, лидерство по жилфонду на душу населения сохраняют Акмолинская область (25,3 кв. м.), СКО (25,2 кв. м.) и г. Алматы (24,8 кв. м.). Наиболее низкие значения показателя остаются в Жамбылской (17,1 кв. м.) и Туркестанской (16,4 кв. м.) областях. Также стоит отметить замедление

роста обеспеченности жильем в Астане – по сравнению с 2024 годом жилфонд на душу населения возрос лишь на 0,25 кв. м., в то время как за период 2020–2024 годов наблюдался рост на 3,5 кв. м.

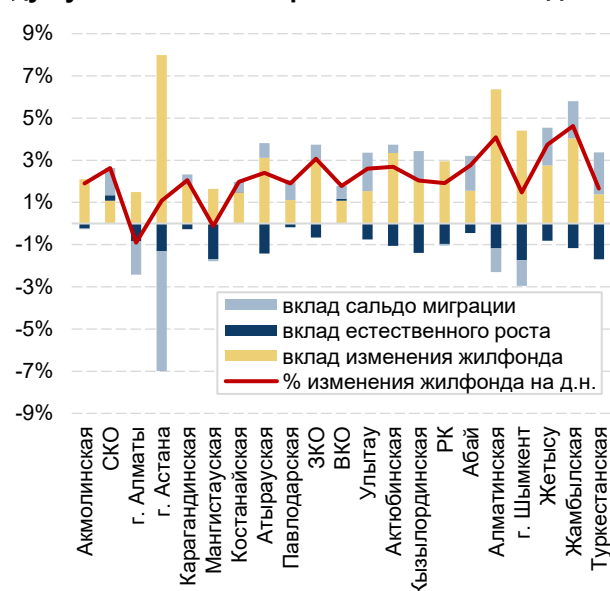
Анализ структуры вкладов в изменение жилфонда на душу населения в городе Астана показывает, что замедление роста жилфонда на душу населения в 2025 году связано с притоком населения в столицу. Несмотря на существенное изменение жилфонда в сравнении с 2024 годом, наблюдалось соразмерное увеличение сальдо миграции. Примечательно, что отрицательный вклад сальдо миграции наблюдается и в других городах республиканского значения и Алматинской области, что свидетельствует о притоке населения в данных регионах. Также интересная динамика наблюдается в регионах-лидерах по жилфонду на душу населения. Как видно из анализа структуры вкладов, увеличению жилфонда на душу населения способствует не только рост самого жилфонда, но и демографические факторы, такие как отток населения (СКО) или близкий к нулю естественный рост (Акмолинская область).

График 3.9 Жилфонд на душу населения в 2025 году составил 21,8 кв. м.

Отношение жилищного фонда к населению соответствующего региона



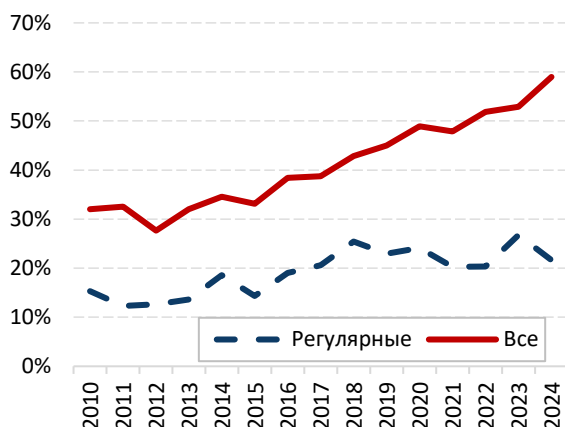
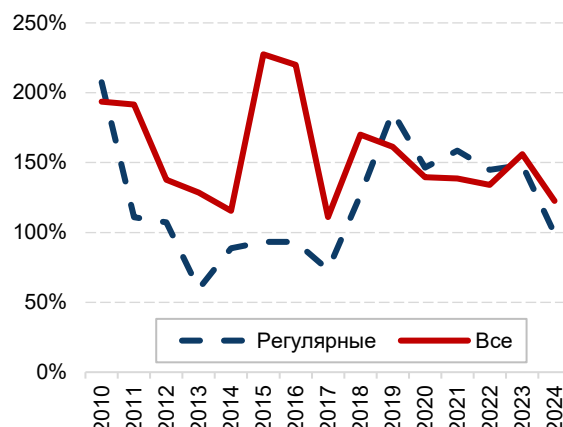
Структура вкладов жилищного фонда на душу населения по сравнению с 2024 годом



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: Для расчета вклада показателя использовалась разность логарифмов показателя между 2025 и 2024 годами.

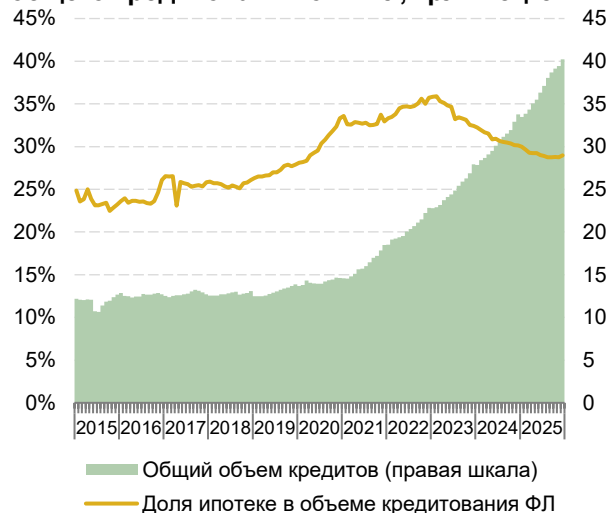
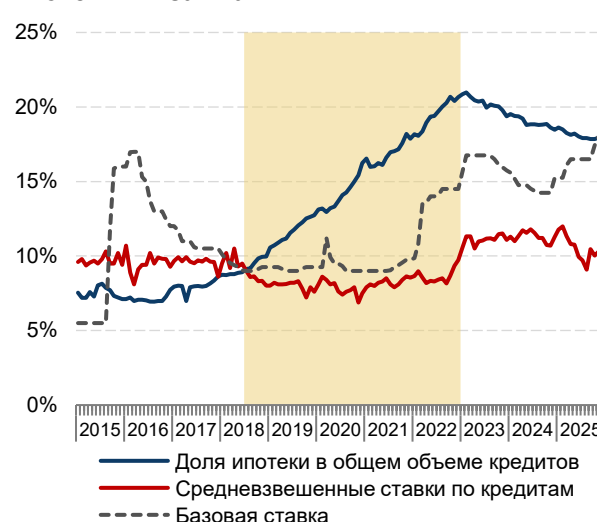
На графиках ниже представлен анализ фирм жилищно-строительного сектора. Как видно, показатели доходности фирм строительного сектора остаются стабильными, в то время как показатели задолженности сокращаются. Среднее значение прибыли к доходам для всех фирм жилищно-строительного сектора продолжило демонстрировать рост, достигнув значения в 59% в 2024 году. Однако, у регулярных фирм отмечается сокращение среднего значения прибыли к доходам. В 2024 году данный показатель снизился до 22%. Средний уровень задолженности к доходам снизился как для регулярных фирм, так и для всех жилищно-строительных компаний. Значение среднего уровня задолженности к доходам составило 123% и 99% для всех и регулярных компаний, соответственно.

График 3.10 Среднее значение прибыли к доходам компаний жилищно-строительного сектора достигло 59% в 2025 году**Прибыль к доходам****Общая задолженность к доходам****Источник:** БНС РК, расчеты Национального Банка

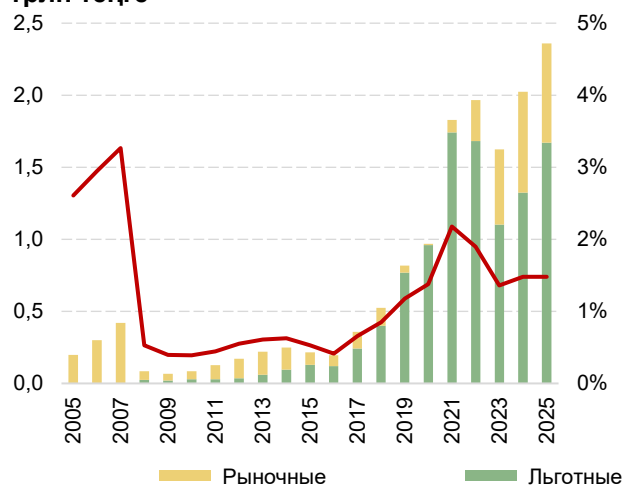
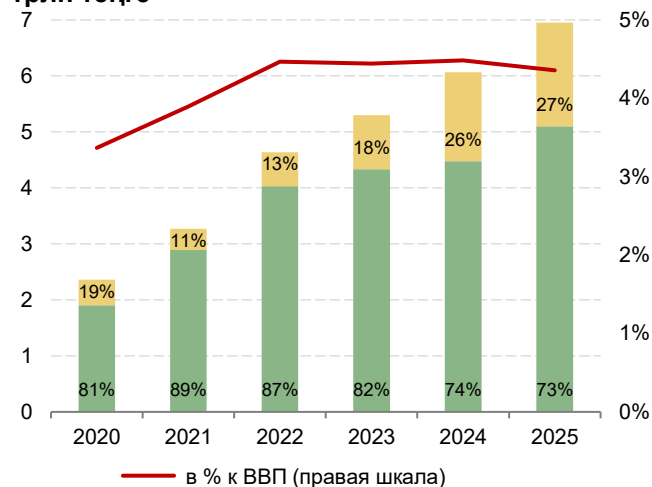
Примечание: Регулярные фирмы – фирмы, чье уникальное количество появлений за анализируемый период превышало 10 раз (из 15). Для снижения чувствительности к выбросам показателя среднего значения прибыли к доходам были отсечены верхние и нижние 2,5 перцентили значений показателя в разбивке по годам и размерам фирм. Для показателя среднего значения общей задолженности к доходам была применена схожая процедура, однако ввиду большей волатильности показателя было принято решение отсечь верхние и нижние 3,5 перцентили значений.

3.3 Ипотечное кредитование

На протяжении 2025 года общий объем кредитов БВУ продолжал расти, достигнув значения в 40,2 трлн тенге на конец года. Несмотря на увеличение общего объема кредитования, сохранился тренд на снижение доли ипотечных займов. В декабре доля ипотеки в общем объеме кредитов и в общем объеме кредитования физических лиц составила 17,9% и 29%, соответственно. Средневзвешенные ставки по выданным ипотечным займам возросли в 1 кв. 2025 года, после чего наблюдалось снижение во втором и третьем кварталах, в период старта льготных ипотечных программ «Наурыз» и «Наурыз Жұмыскер», а также введения нового ипотечного продукта отдельным БВУ. Средневзвешенные ипотечные ставки достигли годового минимума в августе составив 9,1%, после чего наблюдался рост до 10,5% в декабре 2025 года.

График 3.11 Во 2 и 3 кв. 2025 года наблюдалось снижение средневзвешенных ставок по ипотечным займам**Объемы ипотечного кредитования в разрезе общего кредитования от БВУ, трлн теңге****Средневзвешенные ставки по выданным ипотечным займам****Источник:** Национальный Банк, БНС РК, расчеты Национального Банка**Примечание:** Желтая заливка – период действия программ «7-20-25» и Баспана Хит.

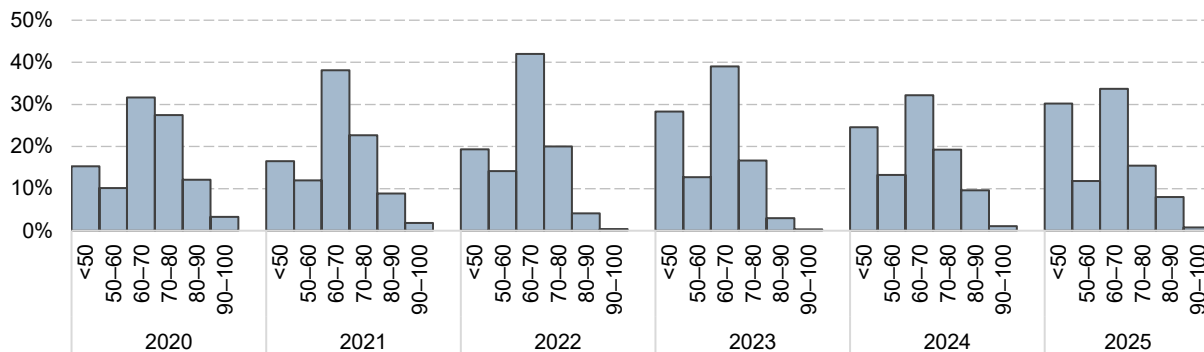
Выдача ипотечных займов составила 2,36 трлн теңге в 2025 году, что на 16,7% больше, чем годом ранее. Прирост общей выдачи произошел за счет увеличения выдачи ипотек на льготных условиях. Так, по сравнению с 2024 годом выдача льготных ипотечных займов выросла на 26,2% и составила 1,67 трлн теңге. В то же время выдача рыночных ипотечных займов несколько сократилась – вероятно, на это повлияли новости касательно снижения ГЭСВ и временное приостановление выдачи ипотек отдельными БВУ. Всего за 2025 год было выдано 0,69 трлн теңге ипотечных займов на рыночных условиях – на 1,4% меньше, чем в 2024 году. Общий рост выдачи отразился и на динамике ипотечного портфеля. На начало 2026 года портфель ипотечных займов достиг 7 трлн теңге, 27% из которых были выданы на рыночных основаниях.

График 3.12 Выдача льготных ипотечных займов продолжила рост в 2025 году**Объем выданных ипотечных займов, трлн теңге****Портфель ипотечных займов по итогам года, трлн теңге****Источник:** Национальный Банк, БНС РК, расчеты Национального Банка

В 2025 году сохраняется тренд на улучшение качества выданных займов за счет увеличения доли займов с уровнем LTV <50% и снижения доли займов со значением

LTV >70%. Примечательно, что доля займов с уровнем LTV <50% достигла пиковых значений (30%) за анализируемый период. Также стоит отметить, что доля займов с уровнем LTV 80-90% остается на уровне прошлого года. Это объясняется действием государственных программ «Наурыз» и «Наурыз Жұмыскер», в рамках которых обычно выдаются займы с подобным уровнем LTV.

График 3.13 *Распределение LTV на момент выдачи займа*



Источник: Кредитный регистр, расчеты Национального Банка

IV Рынок автомобилей

4.1 Активность на рынке автомобилей

Темпы роста цен на легковые автомобили оставались относительно стабильными до середины 2021 года, после чего наблюдалась разнонаправленная динамика для разных типов легковых автомобилей. Всего, индекс цен на легковые авто можно проанализировать по трем направлениям: новые импортные автомобили, новые авто отечественной сборки и поддержанные авто.

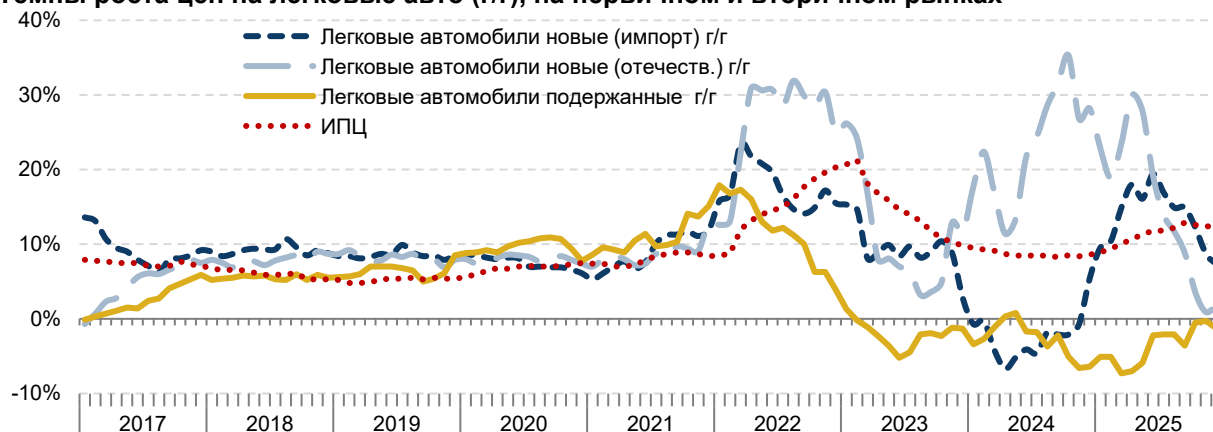
Темпы роста цен на новые автомобили отечественной сборки преимущественно опережали инфляцию. Так, пиковые значения темпов роста цен новых авто локальной сборки достигали 30,9% в 2022, 35,3% в 2024, и 30% в 2025 годах. Во второй половине 2025 года наблюдалось существенное снижение темпов роста цен на новые автомобили отечественной сборки. Данная динамика обусловлена такими факторами как снижение спроса на казахстанские авто после повышения утильсбора в Российской Федерации, а также строительством новых заводов и локализацией производства ряда моделей авто.

Темпы роста цен на новые легковые импортные авто постепенно снижались после пика в 2022 году (22,2%), достигнув минимальной точки в апреле 2024 года (-6,7%). Темпы роста цен на новые импортные авто оставались отрицательными вплоть до декабря 2024 года, после чего наблюдался резкий рост, который достиг пика в мае 2025 года (19,1%). Вероятно, данный тренд связан с принятыми фискально-административными мерами по обелению рынка. Как и легковые авто отечественной сборки, темпы роста цен на новые импортные авто также продемонстрировали снижение во второй половине 2025 года. На конец года, темпы роста цен на легковые авто импортной и отечественной сборки составили 7,3% и 1,9%, соответственно.

Темпы роста цен на поддержанные авто снижались в 2022 году и достигли отрицательных значений в 2023 году, после чего оставались преимущественно отрицательными на всем анализируемом интервале. Подобная динамика цен указывает как на расширение предложений на рынке новых авто, так и вероятное смещение покупательских предпочтений в пользу новых автомобилей. На конец 2025 года темп роста цен на поддержанные легковые автомобили составил -1,3%.

График 4.1 Темпы роста цен на авто находились ниже инфляции в конце 2025 года

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



Источник: БНС РК

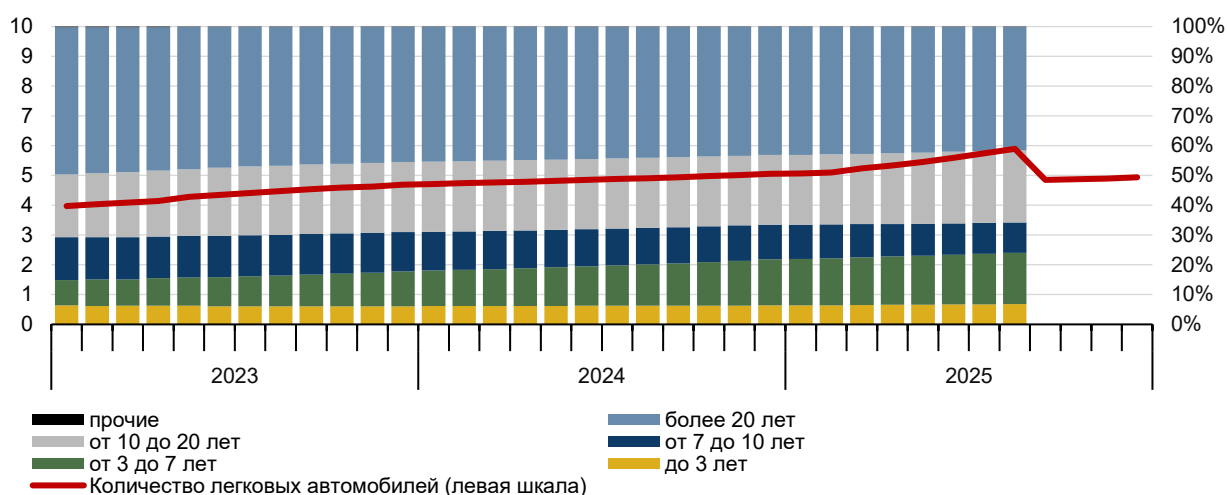
Автопарк легковых машин демонстрировал стабильный рост с начала 2023 года. Количество автомобилей выросло с 3,97 млн в январе 2023 до 5,89 млн в августе 2025 года. В сентябре произошла актуализация базы данных авто, в связи с чем количество зарегистрированных легковых автомобилей в сентябре 2025 года

составило 4,85 млн. После, до конца 2025 года продолжился рост автопарка, достигнув 4,94 млн автомобилей на конец 2025 года.

На начало 2023 года, в возрастной структуре автопарка легковых автомобилей преобладали транспортные средства возрастом более 20 лет – в январе 2023 года их доля составляла 49,5%. К сентябрю 2025 года их доля заметно снизилась, достигнув 41,5%. В то же время наблюдался рост доли «молодых» автомобилей: если в январе 2023 года доля авто возрастом до 7 лет составляла лишь 14,9% (6,3% до 3 лет и 8,6% от 3 до 7 лет), то в августе 2025 суммарная доля авто в двух категориях достигла 24% (6,7% до 3 лет и 17,2% от 3 до 7 лет). Доля авто возрастом от 7 до 20 лет оставалась относительно стабильной – 35,5% в начале 2023 года против 34,5% в сентябре 2025 года. В целом, несмотря на увеличение доли новых автомобилей, остается еще достаточно пространства для обновления возрастной структуры автопарка Казахстана.

График 4.2 На 1 сентября 2025 года, почти каждый четвертый легковой автомобиль был возрастом менее 7 лет

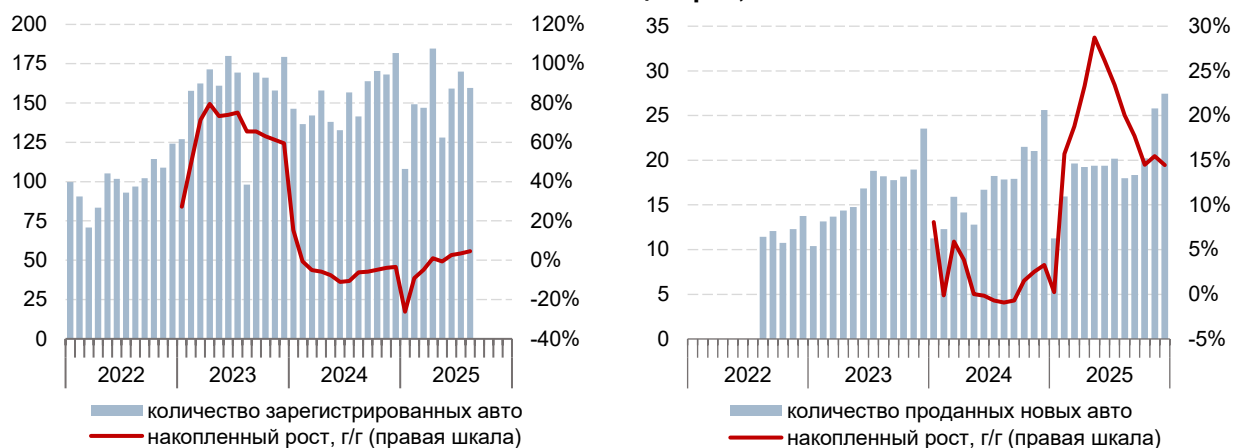
Количество легковых автомобилей, млн; и возрастная структура автопарка



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: (1) Данные по количеству автомобилей меняются после августа 2025 года в связи с техническими работами по актуализации базы автотранспорта на стороне БНС. (2) По той же причине, данные по возрастной структуре автопарка недоступны с сентября 2025 года. (3) Данные по количеству автомобилей в категориях «до 3 лет» и «от 3 до 7 лет» за январь, март и апрель 2023 года были поменяны местами ввиду нарушения стабильности временных рядов.

Последние несколько лет наблюдается значительный рост активности на рынке автомобилей, о чем свидетельствует статистика о количестве зарегистрированных авто. Если количество регистраций в 2022 году составило всего 1,2 млн автомобилей, то за 2023 и 2024 год было зарегистрировано уже 1,9 и 1,8 млн автомобилей, соответственно. Схожая динамика прослеживалась и в 2025 году. Так, за первые 8 месяцев 2025 года была произведена регистрация 1,2 млн авто, что на 1,8% меньше и на 4,7% больше чем за аналогичный период 2023 и 2024 годов.

График 4.3 Наблюдается увеличение количества регистраций авто**Количество зарегистрированных авто, в тыс.****Продажи новых легковых и коммерческих автомобилей в официальных дилерских центрах, в тыс.****Источник:** БНС РК, Казахстанский Автомобильный Союз, расчеты Национального Банка

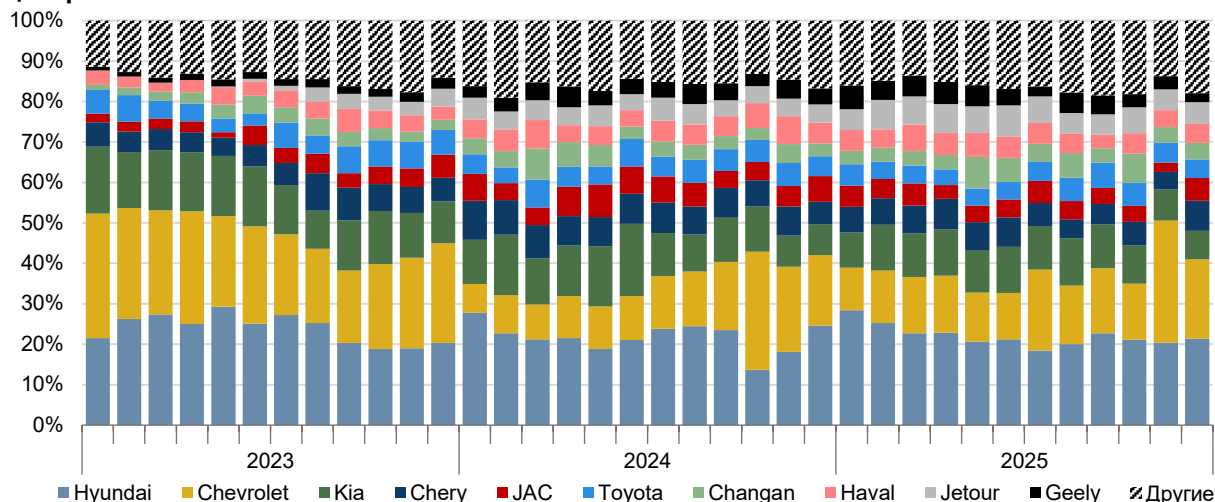
Примечание: (1) Данные по количеству регистраций автомобилей недоступны после августа 2025 года в связи с техническими работами по актуализации базы автотранспорта на стороне БНС. (2) Данные по продажам в дилерских центрах доступны с августа 2022 года.

В 2025 году также наблюдался рост продаж новых автомобилей в официальных дилерских центрах. В целом через канал официальных дилеров за 2025 год казахстанцами было приобретено около 235 тысяч новых автомобилей – это на 18,2% и 14,4% больше, чем в 2023 и 2024 годах соответственно. Отдельно стоит отметить снижение темпов роста продаж авто в официальных дилерских центрах в конце 2025 года – данная динамика отчасти связана с принятыми регуляторными изменениями в Российской Федерации, что отразилось на спросе на новые авто.

В структуре продаж преобладают такие автомобильные бренды как Hyundai, Chevrolet и Kia. Совокупная доля продаж автомашин этих брендов в 2025 году составила 48,3%, из которых 21,7% принадлежат Hyundai, 16,6% приходятся на Chevrolet и 10% относятся к Kia. Примечательно, что в 2023 году совокупная доля данных брендов составляла 59,3%, что указывает на расширение предложения со стороны автопроизводителей и появление новых участников рынка в течение последних двух лет.

График 4.4 В 2025 году, 48,3% продаж новых автомобилей в официальных дилерских центрах пришлось на такие бренды как Hyundai, Chevrolet и Kia

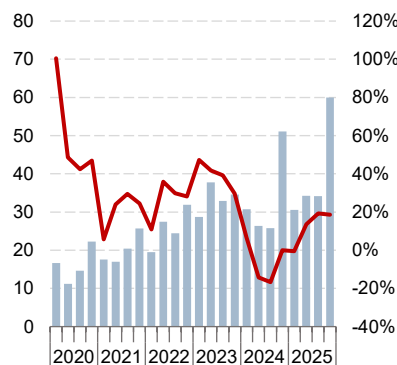
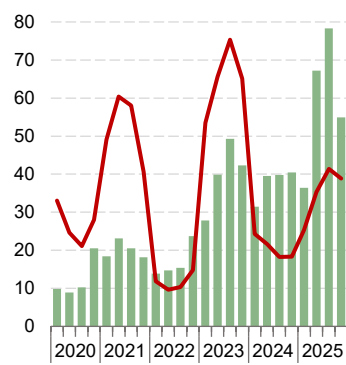
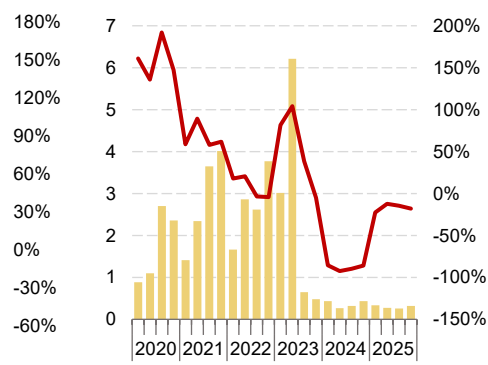
Структура продаж новых легковых и коммерческих автомобилей в официальных дилерских центрах



Источник: Казахстанский Автомобильный Союз, расчеты Национального Банка

В 2025 году сохранился рост производства легковых автомобилей. Всего за этот год было произведено 158,9 тысяч новых легковых автотранспортных средств, что на 18,6% больше чем годом ранее. Наибольший прирост производства пришелся на 4 кв. 2025 года, когда было изготовлено 60 тысяч автомобилей. Подобный рост производства объясняется строительством новых автозаводов в Костанае и Алматы. 2025 год также ознаменовался рекордными уровнями импортированных легковых автомобилей. После снижения темпов роста импорта автомобилей в 2024 году (-5,1% в 4 кв.), темпы роста импортируемых автомобилей продемонстрировали значительный рост на протяжении 2025 года, составив 56,7% в 4 квартале в годовом выражении. Всего, за 2025 год было ввезено около 237 тысяч автомобилей из-за границы.

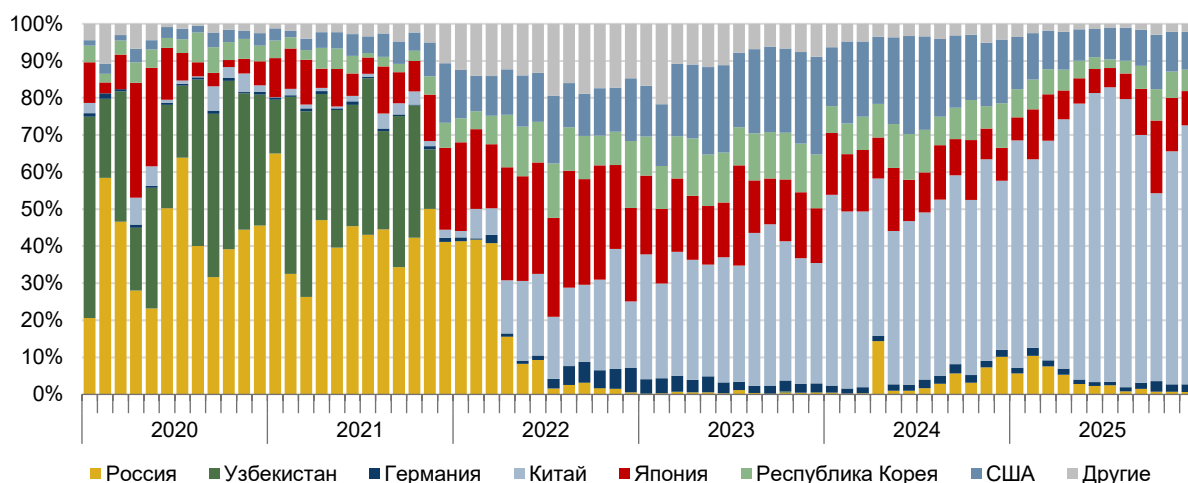
Исторически, большая часть экспорта авто происходит через неофициальные каналы, в то время как официальный экспорт легковых автомобилей из Казахстана остается небольшим. В целом, после введения в 2023-2024 годах регуляторных норм в Российской Федерации, основном импортере авто из Казахстана, упраздняющих существовавшие ранее лояльные условия ввоза растаможенных в странах ЕАЭС авто, официальный экспорт автомобилей из Казахстана значительно сократился. Так, количество экспортированных автомобилей в 2024 году составило около 1,5 тысяч, сократившись на 86% по сравнению с объемами годом ранее. В 2025 году общее число экспортированных автотранспортных средств снизилось до 1,2 тысяч. Основным рынком сбыта казахстанских авто остаются страны СНГ – в 2025 году на их долю пришлось 81% от общего числа экспортированных автомобилей. Среди наиболее популярных направлений такие страны как Кыргызстан, Таджикистан, и РФ – на их долю приходится 45%, 23% и 14%, соответственно. Учитывая возрастную структуру локального автопарка, рост производства, а также введение регуляторных ограничений в РФ, можно сделать вывод, что большая часть произведенных автомобилей будет направлена на удовлетворение внутреннего спроса.

График 4.5 Производство, импорт и экспорт легковых автомобилей**Производство легковых автомобилей, в тыс.****Импорт легковых автомобилей, в тыс.****Экспорт легковых автомобилей, в тыс.**

— Производство авто — Импорт авто — Экспорт авто — накопленный рост г/г (правая шкала)

Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка**Примечание:** (1) Статистика импорта автомобилей включает в себя как новые, так и подержанные авто.

Анализ структуры импорта за 2020-2025 годы отражает интересную динамику: в 2020-2021 годах в композиции импорта преобладали страны СНГ (РФ и Узбекистан), однако после 2022 года наблюдалось постепенное увеличение доли автомобилей из Китая. Так, если в 2022 году каждый пятый автомобиль был завезен из КНР, то в 2023 году каждый третий, а в 2024 году уже каждый второй импортированный автомобиль был китайского производства. В 2025 году доля импортированных из Китая автомобилей продолжила расти, достигнув значения в 69,2%. Прочими крупными экспортерами автомобилей в Казахстан являются такие страны как США, Япония и Корея – в 2025 году на эти страны приходится 9,9%, 9,4% и 5,2% от общего количества импорта, соответственно.

График 4.6 69,2% импортированных в 2025 году автомобилей были произведены в Китае**Структура импорта автомобилей взвешенная по количеству ввезенных автомобилей****Источник:** БНС РК, расчеты Национального Банка**Примечание:** (1) Информация касательно локализации импорта производится на основе страны производства автомобиля, а не исторической принадлежности автомобильного бренда. (2) Статистика импорта автомобилей включает в себя как новые, так и подержанные авто.

Несмотря на то, что в 2025 году было ввезено рекордное количество автомобилей, пик стоимости импортированных легковых машин был достигнут в 2023 году. Общая стоимость ввезенных тогда автомобилей достигла 3,1 млрд долларов США. Для сравнения, в 2025 году стоимость импортированных авто составила лишь

2,8 млрд долларов. Также отмечается рост доли импорта автомобилей в структуре общего импорта страны. Если в 2020-2021 годах доля автомобилей в общем импорте была около 2-3%, то в последние три года этот показатель вырос до 4-5%.

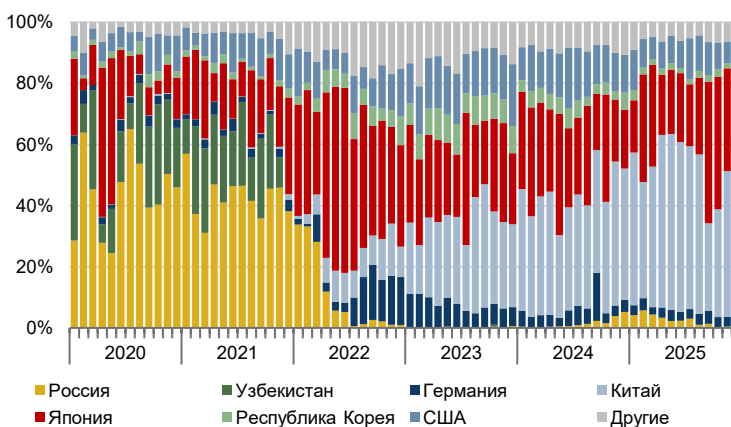
Анализ структуры импорта в стоимостном выражении отражает схожую динамику со структурой импорта в количественном выражении. После 2023 года здесь также преобладают автомобили китайского производства. Однако, стоит отметить, что стоимостная доля китайских авто меньше чем количественная, что указывает на более низкую среднюю стоимость ввозимых авто по сравнению с автомобилями из других стран. Например, в 2025 году стоимостная доля импорта авто из Китая составляет лишь 49,6% (69,2% количественная). В то же время, стоит отметить сравнительно высокую стоимость импорта авто из Японии – несмотря на то что их количественная доля меньше 10%, в 2025 году на японские авто приходится 27,7% от общей стоимости импорта автомобилей.

График 4.7 Пик импорта авто в стоимостном выражении пришелся на 2023 год

Импорт легковых автомобилей, стоимость в млн USD



Структура импорта автомобилей взвешенная по стоимости ввезенных автомобилей



Источник: БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: (1) Информация касательно локализации импорта производится на основе страны производства автомобиля, а не исторической принадлежности автомобильного бренда. (2) Статистика импорта автомобилей включает в себя как новые, так и подержанные авто.

4.2 Автокредитование

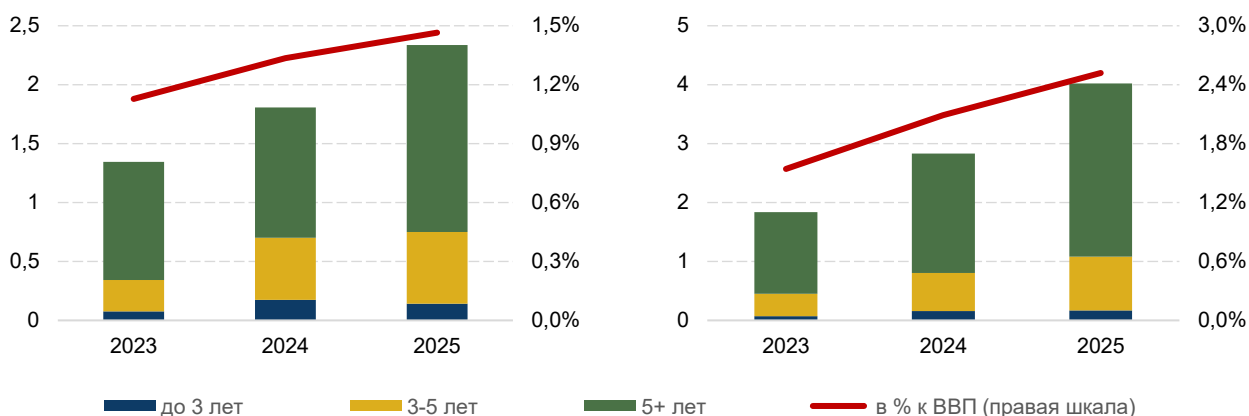
Рынок автокредитования демонстрирует бурный рост. Если выдача кредитов на авто составляла 1,4 трлн тенге в 2023 году, то в 2024 году объемы выданных автокредитов достигли значений в 1,8 трлн тенге. В 2025 году выдача автокредитов составила уже около 2,4 трлн тенге, что сопоставимо с выдачей ипотек за аналогичный период. В структуре выдачи преобладают кредиты сроком более пяти лет – доля подобных займов превышает 60% от годовых объемов за весь анализируемый период.

Активный рост выдачи автокредитов также сказался и на росте портфеля. Так, за 2023-2025 годы портфель автокредитов вырос более чем в 2 раза, достигнув объема чуть более 4 трлн тенге. Как и с объемами выдачи, структура портфеля преимущественно состоит из кредитов сроком более пяти лет – на начало 2026 года на их долю пришлось 73,1% всего портфеля. Доли автокредитов со сроками менее трех лет и от трех до пяти лет составили 4,2% и 22,7%, соответственно.

График 4.8 Портфель автокредитов превысил 4 трлн тенге на 1 января 2026

Объем выданных автокредитов, трлн тенге

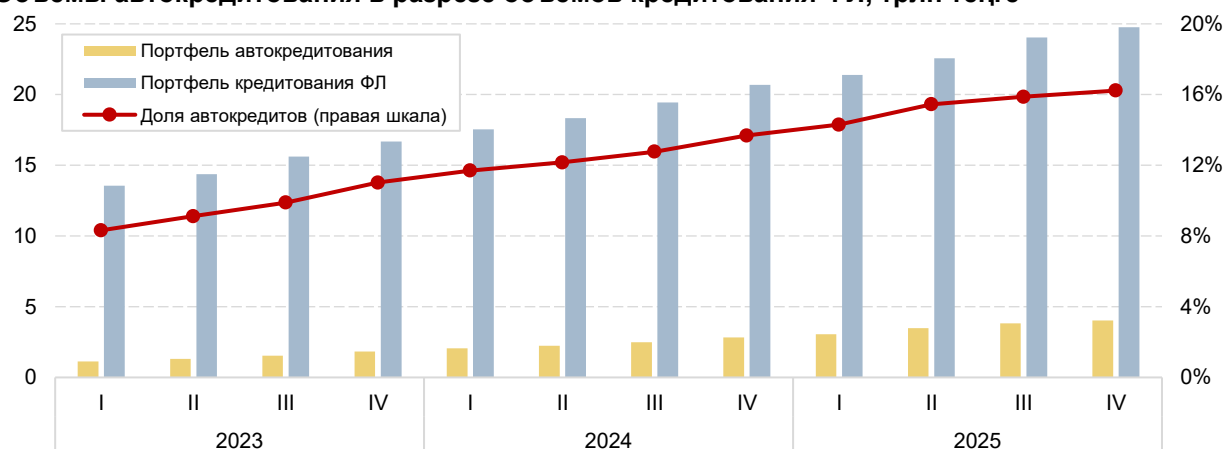
Портфель автокредитов по итогам года, трлн тенге

**Источник:** Кредитный регистр, БНС РК, расчеты Национального Банка

Анализ доли автокредитования в портфеле кредитования физических лиц также указывает на активный рост выдачи кредитов на покупку автомобилей. Если в 1 кв. 2023 года доля автокредитования составляла лишь 8% от всего портфеля кредитования физических лиц, то на конец 2025 года этот показатель достиг уже 16%, продемонстрировав двукратное увеличение. Данная динамика свидетельствует о том, что за 2023-2025 годы темп роста портфеля автокредитов опережал темпы роста портфеля кредитования физических лиц.

График 4.9 За 2023-2025 годы, доля автокредитования в объеме кредитов ФЛ выросла вдвое, с 8% до 16%.

Объемы автокредитования в разрезе объемов кредитования ФЛ, трлн тенге

**Источник:** ГКБ, расчеты Национального Банка

В первой половине 2023 года наблюдался рост средней стоимости кредитного автомобиля, который сопровождался снижением средневзвешенных ставок. Так, в июле 2023 года стоимость кредитного авто достигла 10,2 млн тенге, а средневзвешенные ставки снизились до 23,4%. После, до 3 кв. 2024 года наблюдалось сонаправленное движение ставок и кредитной стоимости. В сентябре 2024 года стоимость кредитного авто составила 8,6 млн тенге при средневзвешенной ставке в 22%.

График 4.10 В 2025 году средняя стоимость авто в кредит и средняя ставка по автокредиту составила 10,3 млн теңге и 18,1%, соответственно.

Среднемесячная стоимость авто в кредит, млн теңге



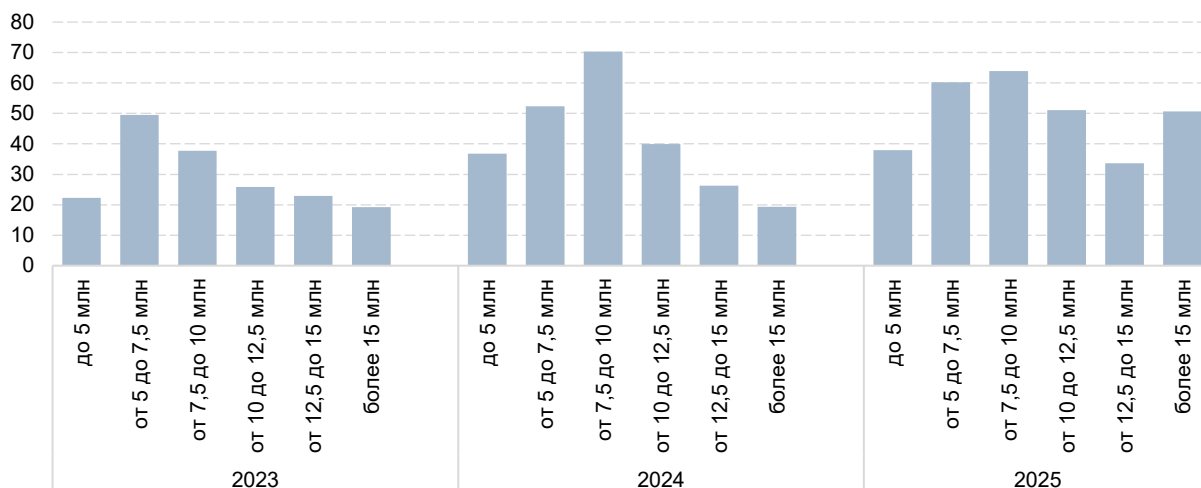
Источник: Кредитный регистр, расчеты Национального Банка

С октября 2024 года по середину 2025 года, ставки стремительно шли вниз, при этом возрастала средняя стоимость авто в кредит. Данный тренд объясняется введением партнерских программ автоцентрами, в которых предоставление более льготных кредитных условий сопровождалось увеличением кредитной стоимости автомобиля. Со второй половины 2025 года наблюдалось снижение средней кредитной стоимости авто, которое сопровождалось ростом ставок по автокредиту. В целом, в 2025 году средняя стоимость кредитного авто и средняя ставка по автокредиту составила 10,3 млн теңге и 18,1%, соответственно.

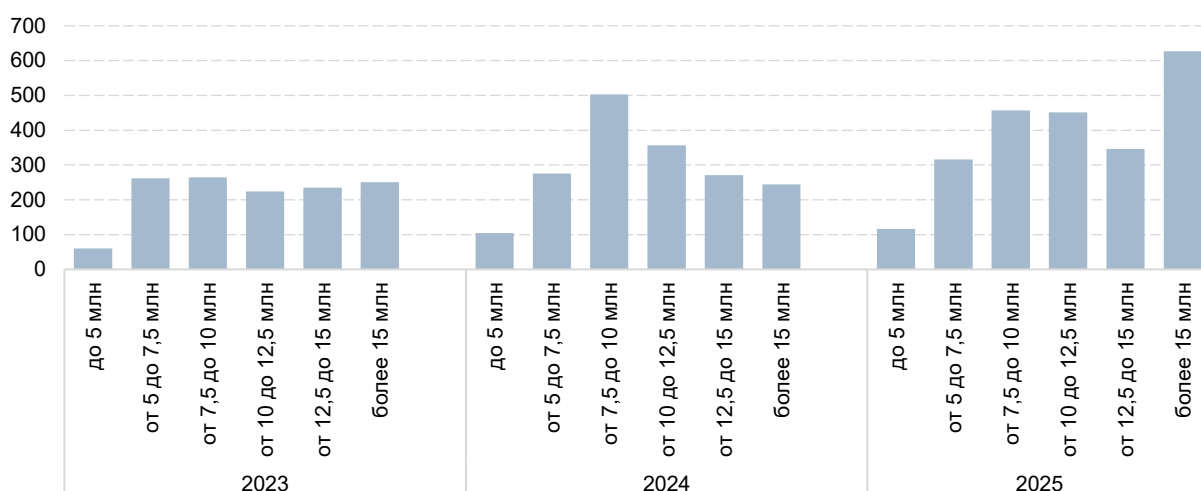
Ниже представлены графики по количеству и объемам автокредитов в разбивке по стоимости автомобилей. Стоимость авто была разбита на 6 категорий. Автомобили стоимостью меньше пяти миллионов и выше пятнадцати миллионов выделены в отдельные категории. Авто стоимостью от пяти до пятнадцати миллионов разбиты на четыре группы с интервалами по два с половиной миллиона.

Анализ количества и объемов выдачи автокредитов указывает на ежегодный рост как выдачи, так и количества автокредитов. Так, в 2023 году было выдано 178 тысяч, а в 2024 году уже 245 тысяч автокредитов. В 2025 году количество кредитов на покупку авто достигло 298 тысяч. Примечательно, что в 2023 году наибольшее количество займов приходилось на автомобили стоимостью от 5 до 7,5 млн теңге — 49,6 тысяч. Однако, в 2024-2025 годах в структуре автокредитов уже преобладали займы на авто стоимостью от 7,5 до 10 млн теңге. Всего, количество автокредитов в данной категории составило 70 тысяч в 2024 и 63 тысячи в 2025 годах.

Данная тенденция может быть обусловлена такими факторами, как рост стоимости автомобилей, смягчение условий кредитования и смещение покупательских предпочтений в пользу более дорогостоящих транспортных средств. Об этом также свидетельствует рост количества выданных кредитов на автомобили стоимостью выше 15 млн теңге. В 2025 году в данной категории было выдано рекордных 50,7 тысяч автокредитов — это больше, чем общее количество кредитов в этой же категории за предыдущие два года.

График 4.11 В 2025 году выдано 298 тысяч кредитов на покупку авто**Количество автокредитов, тыс.****Источник:** Кредитный регистр, расчеты Национального Банка

В 2023 году наибольшие объемы выдачи приходились на авто стоимостью от 5 до 10 млн тенге. Однако, начиная с 2023 года, наблюдалось увеличение объемов выдачи на автомобили, стоимость которых превышает 10 млн тенге. Так, объем выданных кредитов на авто стоимостью выше 10 млн в 2023 году составил 0,7 трлн, в 2024 году вырос до 0,9 трлн, а в 2025 году достиг 1,4 трлн, что составляет около трех пятых от общей выдачи в соответствующем году. Примечательно, что основная часть выдач приходится на авто стоимостью выше 15 млн тенге – общий объем выданных автокредитов в данной ценовой категории достиг 627 млрд тенге, увеличившись на 157% по сравнению с объемами прошлого года. Столь резкое увеличение как количества, так и объемов выдачи автокредитов в данном ценовом сегменте может создавать дополнительные риски для портфелей автокредитов.

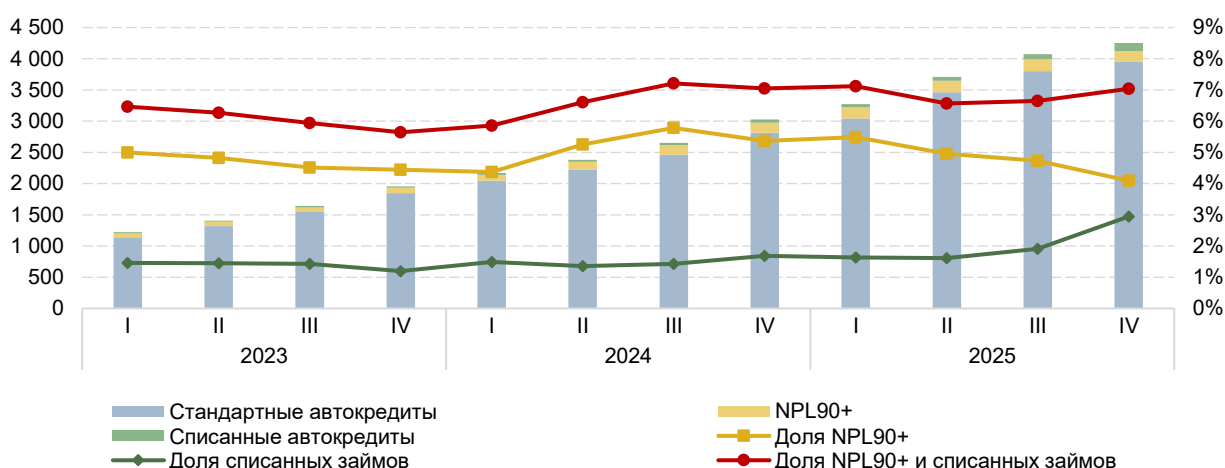
График 4.12 В 2025 году объемы выдачи кредитов на автомобили стоимостью выше 15 млн выросли на 157% по сравнению с 2024 годом.**Объем выданных автокредитов, млрд****Источник:** Кредитный регистр, расчеты Национального Банка

В структуре портфеля автокредитов БВУ за 2023-2025 годы отмечается снижение доли займов с просрочкой более 90 дней. Если в начале 2023 года данный показатель составлял 5%, то концу 2025 года он снизился до 4,1%. Однако, улучшение статистики показателя NPL90+ не обязательно свидетельствует об улучшении качества портфеля автокредитов. На это указывает статистика списанных за баланс займов. За период 2023-2025 годов доля подобных займов увеличилась почти вдвое,

достигнув 2,9%, что является максимальным значением на анализируемом интервале. Таким образом, несмотря на снижение задолженности с просрочкой более 90 дней, доля проблемной задолженности на конец 2025 года остается высокой – 7% от всего портфеля автокредитов БВУ. Данная тенденция в совокупности с такими факторами, как рост количества и объемов автокредитования в стране, создает дополнительные риски финансовой стабильности и повышает необходимость в более тщательном мониторинге кредитоспособности заемщиков.

График 4.13 Доля списанных БВУ автокредитов физических лиц составила 2,9% на конец 2025 года.

Качественная структура портфеля автокредитов БВУ, млрд теңге



Источник: ГКБ, расчеты Национального Банка

V Риски банковского и микрофинансового секторов

5.1 Качество корпоративного портфеля.

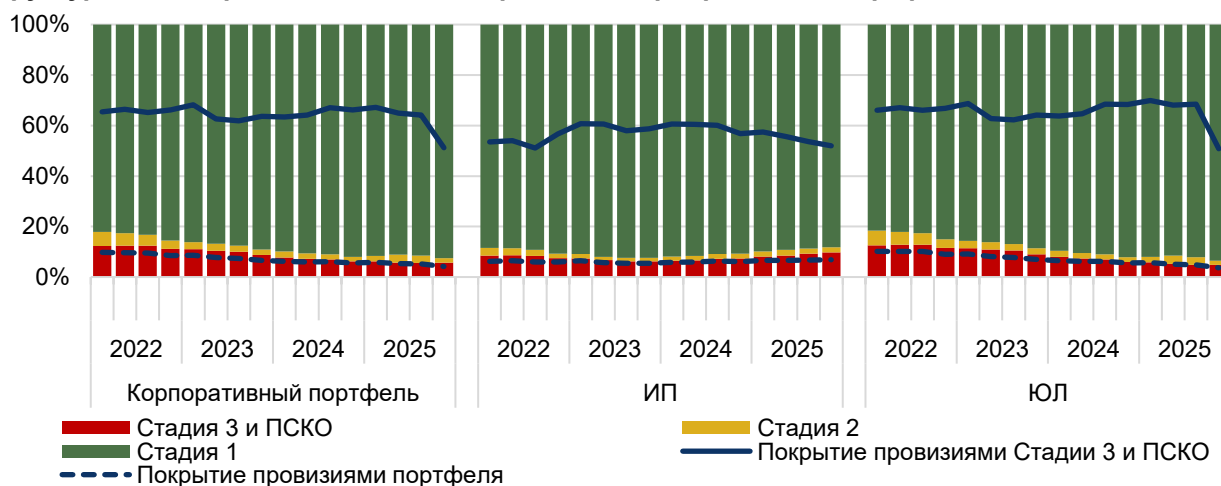
По итогам 2025 года корпоративный кредитный портфель банков характеризуется структурными сдвигами на фоне ужесточения кредитных условий. Наблюдается увеличение доли займов с повышенными значениями ГЭСВ и сокращение сроков кредитования, особенно в сегменте займов в национальной валюте, что отражает переориентацию банков на краткосрочное финансирование оборотного капитала. При этом одновременно усиливается долларизация портфеля в сегменте крупных заемщиков.

Кредитный риск распределен неравномерно: сегмент индивидуального и микропредпринимательства демонстрирует более высокий уровень обесцененных займов, тогда как в крупном корпоративном секторе качество портфеля остается относительно стабильным. При этом значительная концентрация задолженности у крупнейших заемщиков, а также рост кредитования нерезидентов усиливают чувствительность банков к рискам отдельных контрагентов.

Несмотря на сохраняющуюся высокую долю кредитов стадии 1 по МСФО, снижение уровня покрытия провизиями и структурные эффекты (*концентрация, изменение стоимости заимствований и новых выдач*) указывают на потенциальные риски. В таких условиях приоритетное значение имеют обеспечение диверсификации кредитного портфеля, управление процентными и валютными рисками, а также поддержание достаточного уровня резервирования.

Корпоративный кредитный портфель банков по итогам 2025 года продемонстрировал рост на 20% и достиг 17,6 трлн тенге. Доминирующую долю в структуре корпоративного портфеля составляют займы стадии 1 в соответствии с МСФО¹⁰, на которые приходится 93% (*График 5.1*). На этом фоне совокупная доля займов стадий 2 и 3 в корпоративном портфеле продолжает снижаться, что главным образом обусловлено динамикой кредитования юридических лиц. При этом отмечается незначительное сокращение доли кредитов стадии 3, включающих займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней. В частности, доля кредитов стадии 3 уменьшилась на 0,5 п.п., составив 5,7% в 2025 году, тогда как доля займов с просрочкой более 90 дней, напротив, увеличилась с 2,1% до 2,9%. Вместе с тем в сегменте индивидуальных предпринимателей удельный вес займов стадий 2 и 3 увеличился на 3 п.п. и достиг 12%.

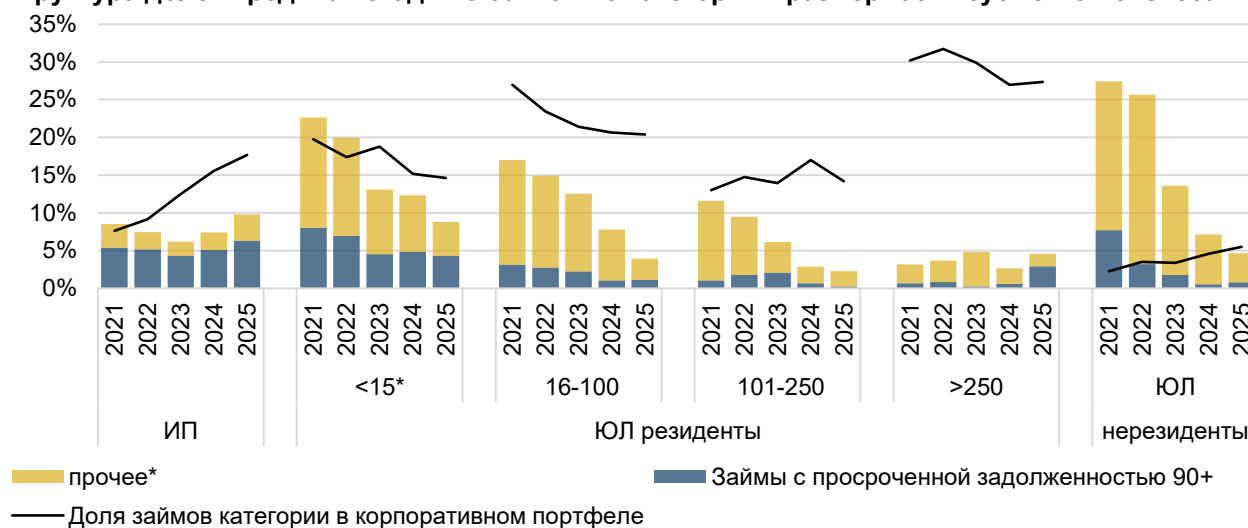
¹⁰ МСФО относит кредиты к трем категориям по качеству займов (стадий риска): не обесцененные кредиты, без существенного увеличения кредитного риска (стадия 1), не обесцененные, но с существенным увеличением кредитного риска (стадия 2), а также обесцененные займы (стадия 3). В составе займов стадии 3 по МСФО для целей анализа учитываются в том числе приобретенные или созданные обесцененные активы (далее – ПСКО).

График 5.1 Доля обесцененных займов снижается среди ЮЛ, увеличивается в портфеле ИП**Структура долей кредитов по стадиям рисков в корпоративном портфеле****Источник:** Кредитный регистр

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

Провизии, сформированные банковским сектором в соответствии с требованиями МСФО для покрытия кредитных убытков, по-прежнему покрывают более половины обесцененных займов, несмотря на их существенное снижение в 2025 году на 17,5 п.п. — до уровня 51% (График 5.1). Одновременно наблюдается значительное сокращение уровня резервирования по займам стадии 2, показатель покрытия снизился с 22% до 12% в отчетном периоде. На этом фоне совокупный коэффициент покрытия резервами корпоративного кредитного портфеля также продемонстрировал отрицательную динамику, сократившись с 6% до 4%. Наблюдаемая динамика резервирования, вероятно, обусловлена преимущественно внутренними факторами. К числу таких факторов можно отнести списание обесцененных активов с балансов банков, что привело к сокращению объема займов стадии 3 и, соответственно, высвобождению резервов. Дополнительное влияние оказало увеличение доли новых кредитов, выданных юридическим лицам и, как следствие, меньшими требованиями к резервированию.

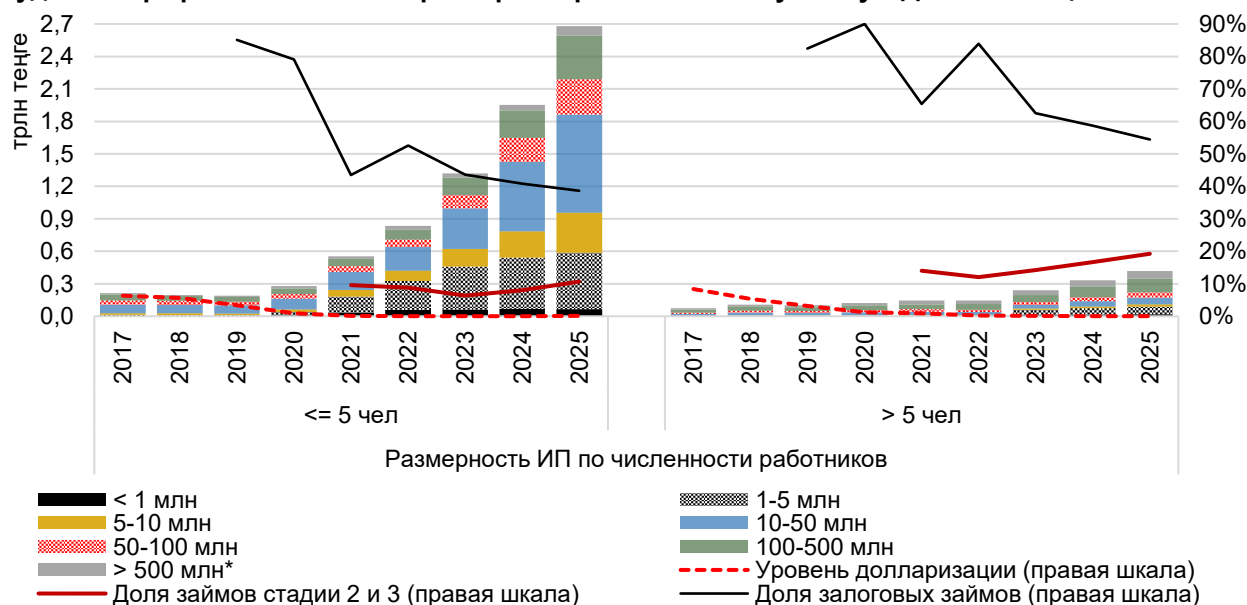
Кредитные риски, связанные с сегментом индивидуального и микропредпринимательства (ЮЛ до 15 работников), сохраняются на относительно высоком уровне. С одной стороны, наблюдается существенный рост концентрации обесцененных активов в данном сегменте: по состоянию на конец 2025 года доля кредитов стадии 3 достигла 53% совокупного объема обесцененных займов корпоративного портфеля, увеличившись с 40% в 2021 году. При этом совокупный удельный вес задолженности индивидуальных и микропредпринимателей в корпоративном кредитном портфеле банков увеличился с 27% до 32% за рассматриваемый период, оставаясь на относительно умеренном уровне (График 5.2). С другой стороны, доля обесцененных кредитов в сегментах индивидуального и микропредпринимательства существенно выше по сравнению с более крупными категориями бизнеса, в том числе по сравнению с фирмами-нерезидентами.

График 5.2 Доли кредитов стадии 3 (МСФО) выше среди мелких субъектов бизнеса**Структура долей кредитов стадии 3 банков по категориям размерности субъектов бизнеса****Источник:** Кредитный регистр, БНС РК.**Примечание:** *ЮЛ-резиденты сгруппированы по категориям в зависимости от численности работников в соответствии с классификатором размерности ЮЛ БНС РК.

Характерной особенностью структуры обесцененных активов является устойчивое превышение доли кредитов стадии 3, включающих займы с просроченной задолженностью свыше 90 дней, над долей таких займов в корпоративном портфеле, причем данный разрыв увеличивается по мере укрупнения заемщика (График 5.2). Это указывает на различия в природе кредитного риска между сегментами. Такие различия обусловлены как особенностями финансово-хозяйственной деятельности заемщиков, так и практикой управления кредитным риском в банковском секторе. В сегменте индивидуального и микропредпринимательства (ЮЛ до 15 работников) упрощенные методы финансовой отчетности и ограниченная публичность их деятельности приводят к тому, что ухудшение кредитоспособности заемщиков, как правило, чаще фиксируется уже на стадии возникновения фактической просроченной задолженности. В то же время в отношении других форм бизнеса банки применяют более сложные системы раннего выявления кредитного риска, позволяющие идентифицировать признаки обесценения до наступления просрочки. В результате в таких сегментах значительная часть займов классифицируется в стадию 3 на основании качественных факторов, включая ухудшение финансового положения заемщика, реструктуризацию задолженности или иные признаки дефолта в соответствии с требованиями МСФО.

График 5.3 Больше половины долга ИП (56%) концентрируется среди заемщиков с совокупным долгом более 10 млн теңге

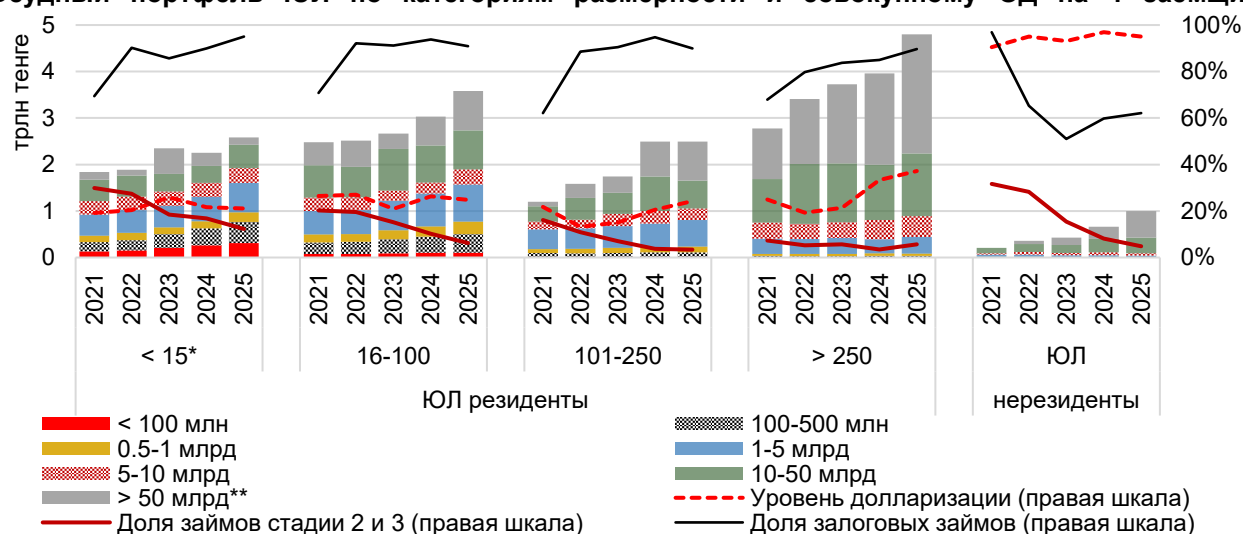
Ссудный портфель ИП по категориям размерности и совокупному ОД на 1 заемщика



Источник: Кредитный регистр, БНС РК.

Примечание: *Структура столбцов отражает распределение заемщиков по величине совокупной задолженности перед БВУ РК. Размерность ИП по численности работников соответствует классификатору размерности субъектов предпринимательства БНС РК.

Концентрация задолженности на одного заемщика в сегменте индивидуальных предпринимателей существенно ниже по сравнению с аналогичным показателем среди юридических лиц (*Графики 5.3 и 5.4*). По итогам 2025 года основная часть задолженности индивидуальных предпринимателей (86%) сосредоточена у субъектов с численностью занятых до 5 человек. При этом более половины данного объема (56%) приходится на заемщиков с совокупной задолженностью свыше 10 млн теңге. На более крупные категории индивидуального предпринимательства (с численностью занятых свыше 5 человек) приходится оставшаяся часть кредитного портфеля (14%), внутри которой около 47% задолженности сформировано займами объемом более 100 млн теңге на одного заемщика. Уровень долларизации задолженности индивидуальных предпринимателей, независимо от масштабов их деятельности, остается минимальным или близким к нулю. Вместе с тем, несмотря на относительно высокую долю обеспеченных займов среди более крупных индивидуальных предпринимателей, уровень кредитного риска в данной категории остается повышенным, а доля займов стадий 2 и 3 почти вдвое превышает соответствующий показатель в сегменте более мелких предпринимателей (*График 5.3*). Факторы повышенной концентрации долга, ограниченной ликвидности залогов и/или стадии активного роста субъектов, в которой вероятно находятся более крупные представители индивидуальных предпринимателей, могут оказывать влияние на сохранение высокой доли займов стадий 2 и 3.

График 5.4 Чем больше размер фирмы (ЮЛ), тем больше совокупного долга концентрируется на одного заемщика**Ссудный портфель ЮЛ по категориям размерности и совокупному ОД на 1 заемщика****Источник:** Кредитный регистр, БНС РК.**Примечание:** **Структура столбцов отражает распределение заемщиков по величине совокупной задолженности перед БВУ РК. *ЮЛ-резиденты сгруппированы по категориям в зависимости от численности работников в соответствии с классификатором размерности ЮЛ БНС РК.

Распределение задолженности среди юридических лиц по степени концентрации банковского долга свидетельствует о том, что по мере увеличения масштаба деятельности компаний существенно возрастает совокупная задолженность на заемщика (График 5.4). При этом, в отличие от индивидуальных предпринимателей, половина банковской задолженности юридических лиц (50%) сосредоточена в более крупных категориях бизнеса (>100 работников) на конец 2025 года. Так, на субъекты микропредпринимательства приходится 18% банковской задолженности юридических лиц, где 38% данного объема сконцентрировано у заемщиков с задолженностью, не превышающей 1 млрд тенге. С другой стороны, наиболее крупные категории юридических лиц (>250 работников) формируют порядка 33% банковского долга, внутри которого более половины (53%) приходится на заемщиков с объемом задолженности свыше 50 млрд тенге. Отдельную категорию формируют юридические лица-нерезиденты, задолженность которых перед банковским сектором к концу 2025 года достигла 1 трлн тенге, увеличившись за рассматриваемый период в 5 раз. Структура задолженности данной группы по размеру заимствований схожа с профилем крупнейших корпоративных заемщиков и характеризуется выраженной концентрацией среди ограниченного числа крупных клиентов. В частности, 57% задолженности фирм-нерезидентов сосредоточено у заемщиков с совокупным объемом банковского долга свыше 50 млрд тенге.

Анализ структуры кредитного портфеля юридических лиц также свидетельствует о постепенном увеличении уровня долларизации задолженности, наиболее выраженном в сегменте крупных компаний (График 5.4). В частности, в категории резидентов крупного бизнеса (>250 работников) доля валютной задолженности за последние пять лет возросла на 12 п.п., достигнув 37% по состоянию на конец 2025 года. При этом в сегменте фирм-нерезидентов банковское кредитование практически полностью номинировано в иностранной валюте, где их доля достигает 95%.

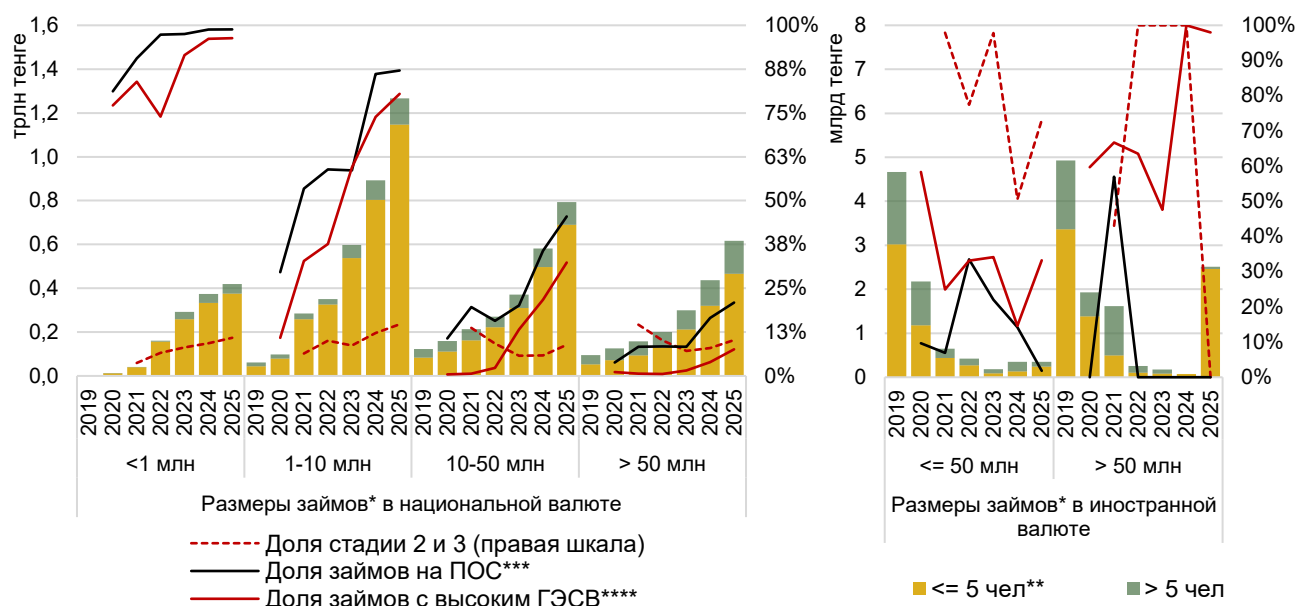
В отличие от индивидуальных предпринимателей, банковское кредитование юридических лиц резидентов носит преимущественно обеспеченный характер (до 95%). Независимо от масштаба деятельности компаний-резидентов, наблюдается устойчивая тенденция к увеличению доли обеспеченного кредитования, что может

свидетельствовать об усилении консервативных подходов банков к управлению кредитными рисками. При этом среди заемщиков нерезидентов, наоборот, наблюдается снижение доли залоговых кредитов, что может отражать более высокий уровень доверия к заемщикам данной категории. С точки зрения качества кредитного портфеля, по состоянию на конец 2025 года наибольшая доля займов стадий 2 и 3 наблюдается в сегменте малых предприятий, тогда как минимальные значения характерны для крупнейших заемщиков, включая нерезидентов (*График 5.4*).

В отличие от концентрации банковской задолженности на одного заемщика, структура корпоративного портфеля в разрезе отдельных кредитных договоров характеризуется ожидаемо более низкой степенью концентрации (*Графики 5.5, 5.6 и 5.7*). Кредитование индивидуальных предпринимателей осуществляется банками практически только в национальной валюте и посредством небольших по объему займов, не превышающих 10 млн теңге (*График 5.5*). При этом наблюдается устойчивая тенденция к увеличению доли займов в сегменте индивидуальных предпринимателей, направленных на пополнение оборотного капитала, а также кредитов с высокой эффективной ставкой вознаграждения. Данная динамика проявляется как во временном разрезе (2020–2025 г), так и по мере уменьшения размера кредитных договоров в национальной валюте. В частности, по состоянию на конец 2025 года займы объемом до 1 млн теңге практически полностью представлены финансированием оборотных средств по ставкам, превышающим 30%. Напротив, более крупные кредитные сделки (>50 млн) ориентированы преимущественно на инвестиционные цели и финансирование строительства (61%), по которым условия ставок в основном более благоприятные (<30%). На этом фоне доля займов стадий 2 и 3 среди займов в национальной валюте остается более высокой в сегменте небольших по размеру кредитов (<10 млн), уровень которых постепенно увеличивается. В то же время качество более крупных кредитов демонстрирует незначительное улучшение в рассматриваемом периоде (*График 5.5*).

График 5.5 Для займов ИП в теңге меньшего объема характерны более высокая доля финансирования оборотного капитала и повышенный уровень ГЭСВ

Ссудный портфель ИП по категориям размерности и объему ОД на 1 кредитный договор



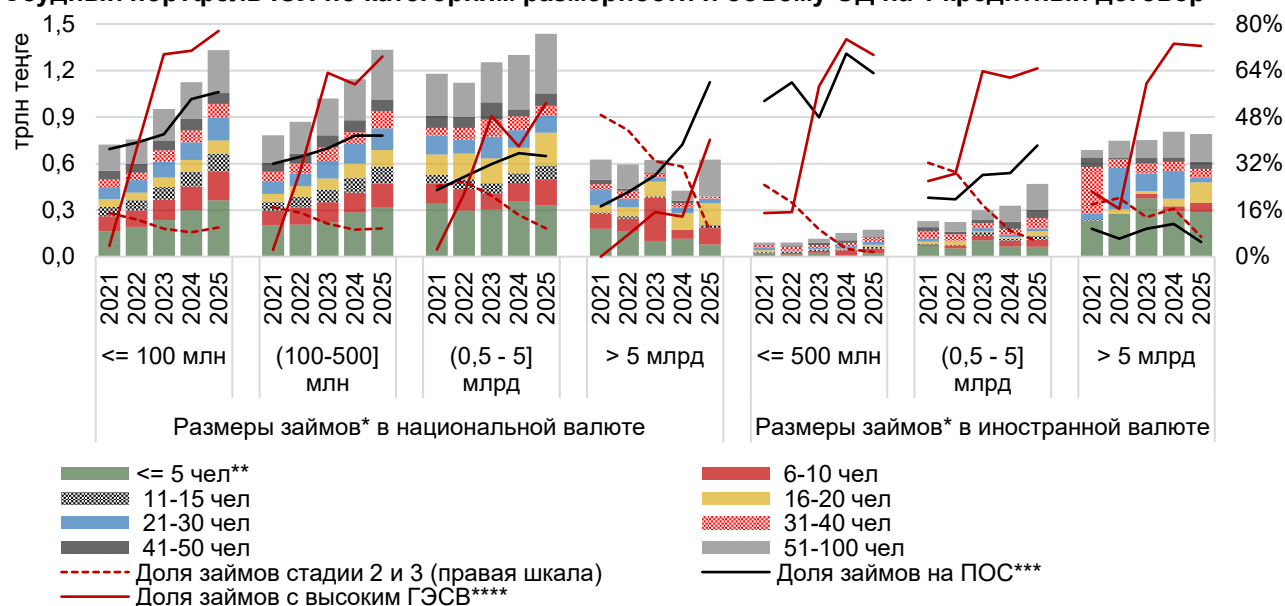
Источник: Кредитный регистр, БНС РК.

Примечание: **Структура столбцов отражает распределение заемщиков по категориям в зависимости от численности работников в соответствии с классификатором размерности субъектов предпринимательства БНС РК. *Кредитные договоры дополнительно сгруппированы по категориям в зависимости от объема основного долга. ***ПОС – пополнение оборотных средств. ****К категории займов с высоким ГЭСВ отнесены кредиты в национальной валюте со ставкой свыше 30% и в иностранной валюте — свыше 7%.

Кредитный портфель банков, сформированный за счет займов юридическим лицам сегмента малого бизнеса (до 100 работников), в национальной валюте преимущественно представлен кредитными сделками объемом до 5 млрд тенге, а в иностранной валюте – свыше 5 млрд тенге (*График 5.6*). Аналогично сегменту индивидуальных предпринимателей, в кредитном портфеле малого бизнеса в национальной валюте наблюдается рост доли займов со ставками вознаграждения свыше 20%. Указанная динамика прослеживается как во временном разрезе (2021–2025 г), так и по мере уменьшения объема кредитных договоров. В отличие от этого, в сегменте валютного кредитования субъектов малого бизнеса независимо от размера кредитной сделки фиксируется значительный рост доли займов со ставками более 7%. С точки зрения целей кредитования, займы в национальной валюте, как в сегменте небольших кредитов (до 100 млн тенге), так и среди крупных сделок (свыше 5 млрд тенге), преимущественно направляются на пополнение оборотного капитала (около 60%). В то же время в сегменте валютных займов финансирование оборотных

График 5.6 По размеру долга кредитного договора займы малому бизнесу в теңге выдаются преимущественно до 5 млрд теңге, а в иностранной валюте – свыше 5 млрд теңге

Ссудный портфель ЮЛ по категориям размерности и объему ОД на 1 кредитный договор



Источник: Кредитный регистр, БНС РК.

Примечание: **Структура столбцов отражает распределение заемщиков по категориям в зависимости от численности работников в соответствии с классификатором размерности юридических лиц БНС РК. *Кредитные договоры дополнительно сгруппированы по категориям в зависимости от объема основного долга. ***ПОС – пополнение оборотных средств. ****К категории займов с высоким ГЭСВ отнесены кредиты в национальной валюте со ставкой свыше 20% и в иностранной валюте — свыше 7%.

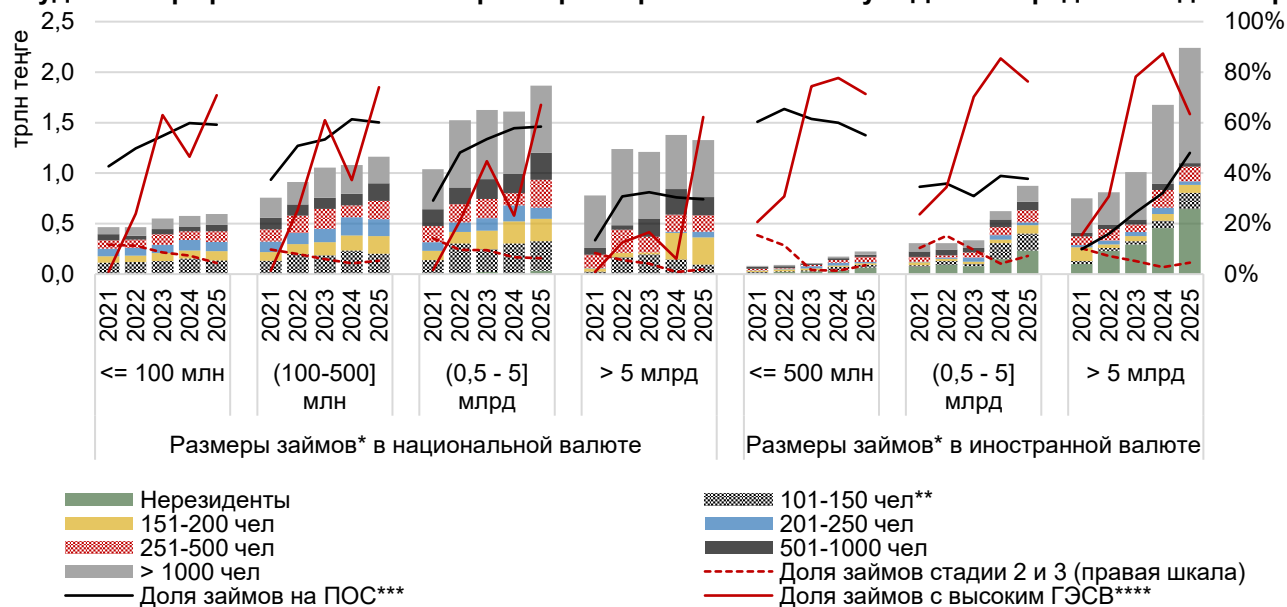
средств в большей степени характерно для кредитов меньшего объема. Дополнительно следует отметить, что значительная часть задолженности малого бизнеса сконцентрирована у компаний с меньшей численностью персонала. В частности, на категорию микропредпринимательства (до 15 работников) приходится около 42% совокупной задолженности юридических лиц малого бизнеса, при этом финансирование данной категории преимущественно осуществляется в национальной валюте. Качество кредитов малого бизнеса на конец 2025 года несколько хуже среди займов в национальной валюте, но оно прямо не зависит от размера кредитного договора.

Кредитный портфель банков, сформированный за счет займов юридическим лицам среднего и крупного бизнеса (>100 работников), в том числе нерезидентов, по своей структуре во многом сопоставим с сегментом малого предпринимательства, где преобладают кредитные сделки в национальной валюте объемом до 5 млрд теңге, тогда как заимствования в иностранной валюте представлены более крупными суммами (График 5.7). Вместе с тем, в отличие от малого бизнеса, задолженность средних и крупных компаний, включая нерезидентов, характеризуется более высокой степенью концентрации, сосредотачиваясь преимущественно у крупнейших заемщиков. Так, на предприятия с численностью занятых свыше 1000 человек приходится около 35% совокупной задолженности данного сегмента по состоянию на конец 2025 года. Другой структурной особенностью сегмента крупного и среднего бизнеса является то, что доля займов в национальной валюте с высокими ставками (>20%) превышает 60% долга вне зависимости от размера кредитной сделки на конец 2025 года. При этом в сегменте валютного кредитования динамика доли займов с повышенными ставками (>7%) в целом соответствует тенденциям, наблюдаемым в малом бизнесе. С точки зрения целей кредитования, займы в национальной валюте на цели пополнения оборотных средств преимущественно преобладают среди сделок

с размером до 5 млрд тенге (60%). Более того, в категории крупных кредитных сделок в иностранной валюте наблюдается рост доли финансирования оборотных средств по мере увеличения размера задолженности, что может свидетельствовать о расширении использования валютных заимствований для поддержания текущей деятельности фирм. Дополнительно следует отметить возрастание роли валютного кредитования (*График 5.7*), доля таких займов среди среднего и крупного бизнеса, включая нерезидентов, достигла 40% к концу 2025 года (27% в 2021 г.).

График 5.7 Кредитные договора с большими объемами долга заключаются преимущественно с крупнейшими фирмами и компаниями нерезидентами в иностранной валюте

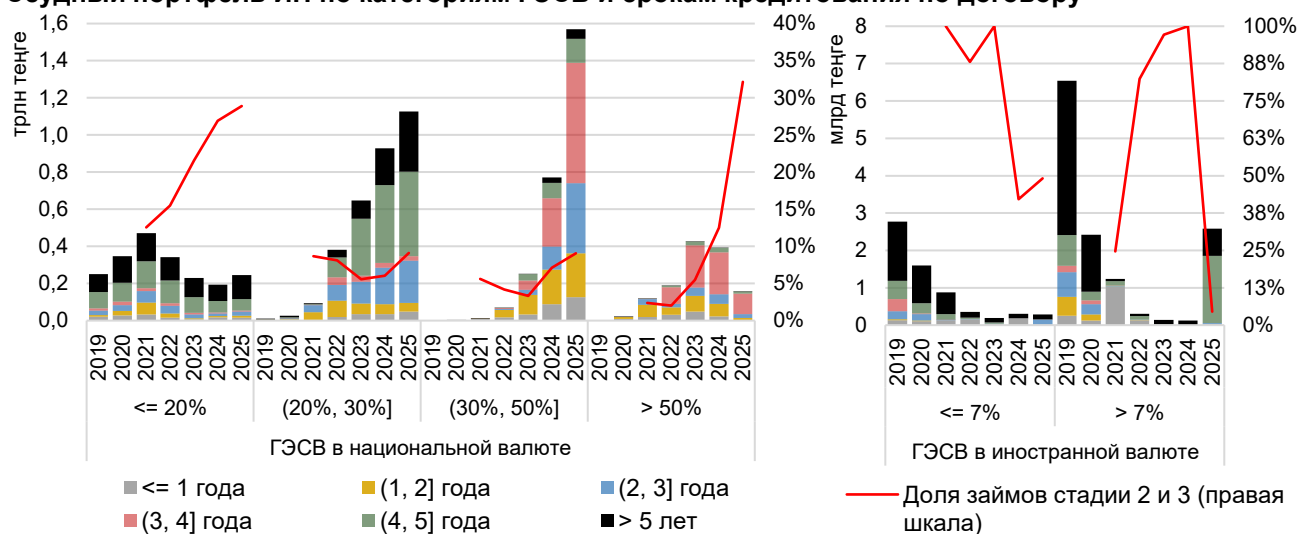
Ссудный портфель ЮЛ по категориям размерности и объему ОД на 1 кредитный договор



Источник: Кредитный регистр, БНС РК.

Примечание: **Структура столбцов отражает распределение заемщиков по категориям в зависимости от численности работников в соответствии с классификатором размерности юридических лиц БНС РК. *Кредитные договоры дополнительно сгруппированы по категориям в зависимости от объема основного долга. ***ПОС – пополнение оборотных средств. ****К категории займов с высоким ГЭСВ отнесены кредиты в национальной валюте со ставкой свыше 20% и в иностранной валюте — свыше 7%.

Распределение задолженности индивидуальных предпринимателей по корзинам ГЭСВ и срокам кредитных договоров в национальной валюте свидетельствует о структурных изменениях кредитного портфеля. Так, наблюдается смещение от групп займов с относительно низкими ставками и длительными сроками погашения (> 4 лет) в сторону более краткосрочных кредитов с повышенными значениями ГЭСВ (*График 5.8*). В портфеле кредитов индивидуальным предпринимателям в тенге с 2022 года увеличилась доля займов с ГЭСВ в диапазоне 20–50%. При этом в период 2019–2021 годов основную долю в структуре портфеля индивидуальных предпринимателей занимали займы с ГЭСВ на уровне до 20%. В сегменте займов с ГЭСВ до 20% преобладают обеспеченные кредиты, а также сосредоточена значительная часть (66%) займов, выданных в рамках государственных программ поддержки предпринимательства. Относительно качества кредитного портфеля индивидуальных предпринимателей в национальной валюте, наименее благоприятные показатели наблюдаются в крайних сегментах распределения ГЭСВ (*График 5.8*). Ухудшение качества таких кредитов наблюдается как среди займов с минимальными значениями,

График 5.8 Концентрация долга ИП в тенге смещается в сторону более высоких ставок и коротких сроков**Ссудный портфель ИП по категориям ГЭСВ и срокам кредитования по договору****Источник:** Кредитный регистр.

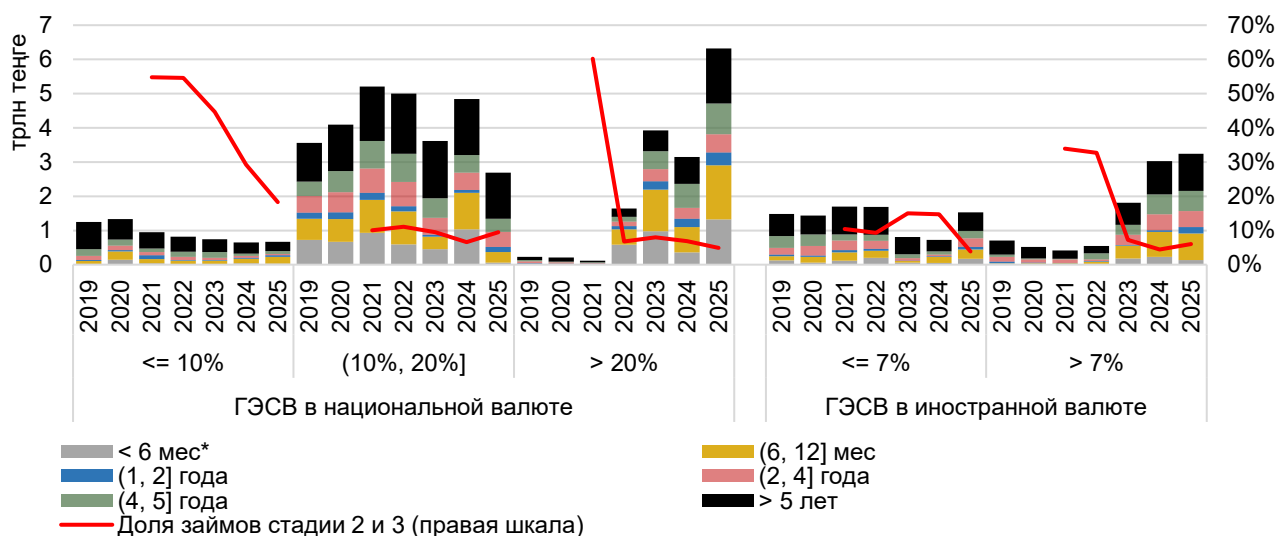
Примечание: Структура столбцов отражает распределение заемщиков по категориям в зависимости от срока займа в кредитном договоре. ГЭСВ дополнительно сгруппированы по категориям в зависимости от размера ставки вознаграждения.

так и с максимальными корзинами ГЭСВ в национальной валюте, что происходит на фоне сжатия соответствующих портфелей. Для займов, номинированных в иностранной валюте, характерны незначительные объемы выдачи и преимущественно долгосрочные сроки кредитования.

Аналогично динамике в сегменте индивидуальных предпринимателей, в структуре задолженности юридических лиц также наблюдается смещение от займов с относительно низкими значениями ГЭСВ к более высоким категориям ставок (*График 5.9*). При этом тенденция смещения ГЭСВ в портфеле юридических лиц носит универсальный характер и прослеживается как в сегменте кредитов в национальной валюте, так и по займам в иностранной валюте. Основной объем задолженности в национальной валюте (65%) по состоянию на конец 2025 года сосредоточен в категориях с ГЭСВ свыше 20%, значительную часть (46%) которых занимают займы до 1 года. В сегменте валютного кредитования 68% займов выданы по ставкам выше 7%, причем около половины (52%) такой задолженности приходится на кредиты со

График 5.9 ГЭСВ для компаний (ЮЛ) также увеличивается. При этом доля займов с повышенным риском выше, чем ниже категория ГЭСВ в национальной валюте

Ссудный портфель ЮЛ по категориям ГЭСВ и срокам кредитования по договору



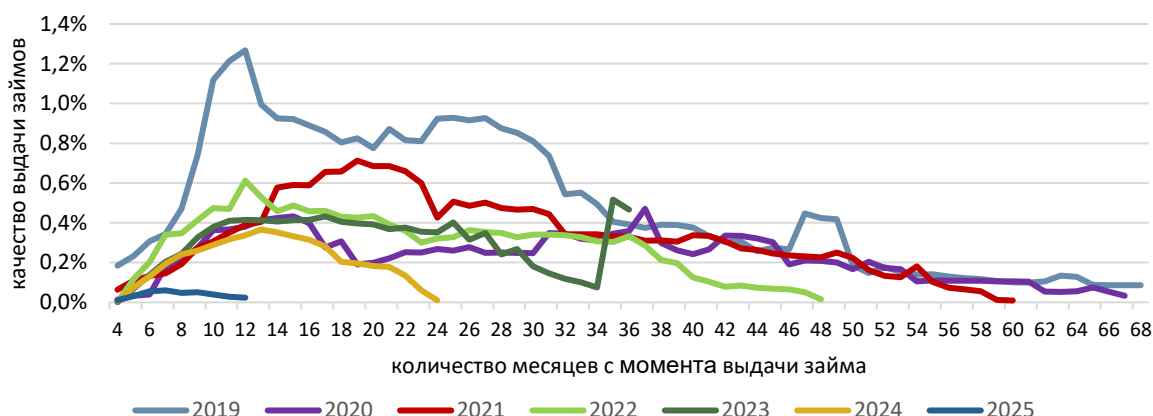
Источник: Кредитный регистр.

Примечание: *Структура столбцов отражает распределение заемщиков по категориям в зависимости от срока займа в кредитном договоре. ГЭСВ дополнительно сгруппированы по категориям в зависимости от размера ставки вознаграждения.

сроком погашения более 4 лет. Рост доли займов с повышенными значениями ГЭСВ в национальной валюте в сочетании с сокращением сроков кредитования свидетельствует об адаптации банков к изменяющимся рыночным условиям, включая повышение стоимости фондирования, а также в определенной степени отражает фокус на краткосрочное финансирование оборотного капитала. С точки зрения качества кредитного портфеля, займы в национальной валюте демонстрируют более высокую долю высокорисковых и обесцененных активов в сегменте с наименьшими значениями ставок (<10%), что может быть связано с особенностями структуры таких кредитов, включая значительную долю субсидируемых займов. В то же время в сегменте валютных займов доля кредитов стадий 2 и 3 несколько выше в категориях с высоким ГЭСВ (> 7%).

Бокс 5.1 Риски при кредитовании ИП

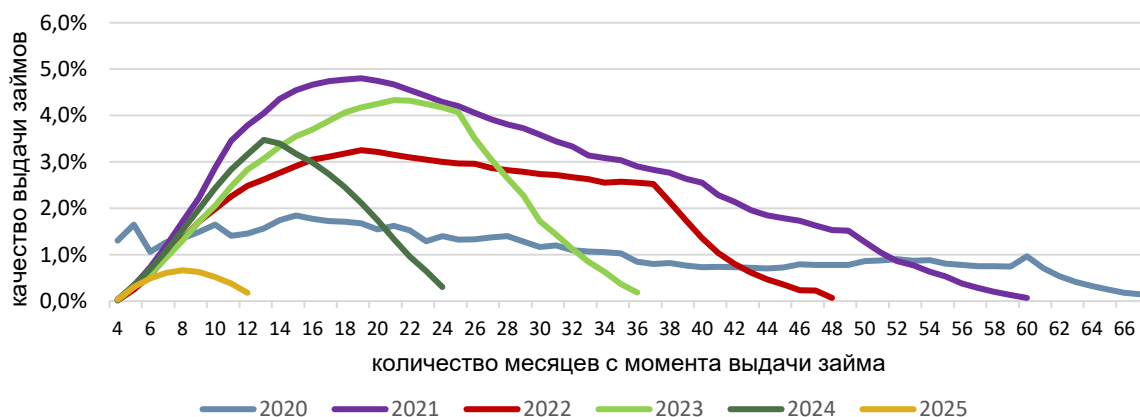
В целях сопоставительного анализа, сегмент юридических лиц рассматривается в качестве бенчмарка для оценки кредитного риска по займам ИП. Качество кредитных решений по займам юридических лиц сохраняет устойчивый положительный тренд в 2025 году (*График 1*). В динамике винтажных кривых прослеживается сближение траекторий новых выдач: когорты 2024 года в значительной степени повторяют поведение выдач 2023 года, что может указывать на формирование более однородного и предсказуемого риск-профиля. Исключение наблюдается по займам 2023 года на 35-36 месяце жизни займа, конец 2025 отчетного года, где фиксируется локальное отклонение кривой, обусловленное дефолтом одного крупного займа. Следует учитывать, что значения за 2025 год выдачи не являются репрезентативными в полной мере, поскольку соответствующие когорты не достигли прохождения 12-месячного горизонта наблюдения, что может приводить к заниженной оценке.

График 1. Винтажный анализ портфеля ЮЛ: формируется единый риск-профиль по управлению проблемной задолженностью (NPL90+)

Источник: Кредитный регистр

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

Сегмент индивидуальных предпринимателей отличается более высоким кредитным риском по сравнению с портфелем ЮЛ в целом (График 2). В частности, на пике уровень NPL90+ по выдачам 2021 года в портфеле ИП достигал около 4,8%, тогда как по займам юридических лиц соответствующее значение составляло порядка 0,7%. При этом по займам 2022 года уровень проблемной задолженности оказался ниже по сравнению с предыдущими периодами, в последующих выдачах 2023–2024 годов качество портфеля демонстрирует ухудшение, что указывает на формирование давления на сегмент и требует повышенного внимания.

График 2. Винтажный анализ портфеля ИП: сегмент становится более уязвимым

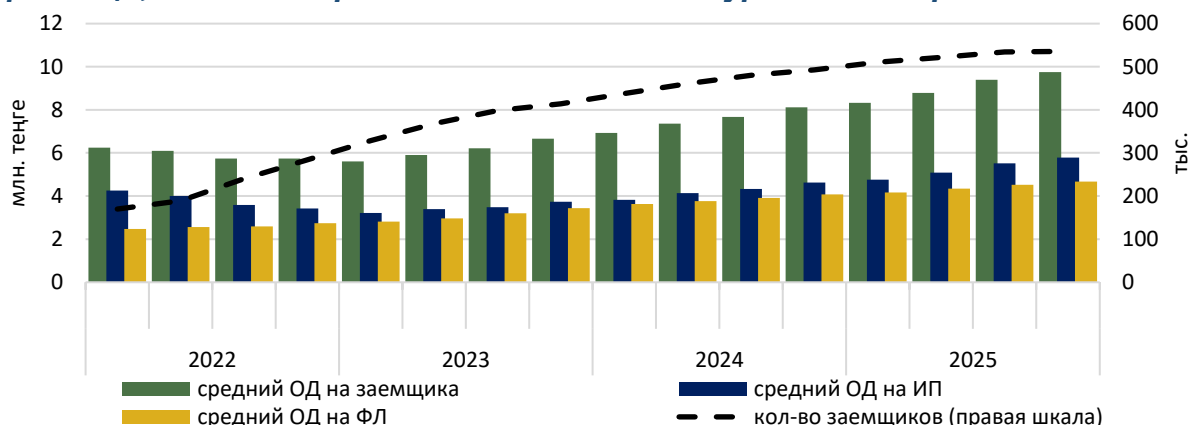
Источник: Кредитный регистр

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

В портфеле индивидуальных предпринимателей, имеющих также займы как физическое лицо, наблюдается рост числа заемщиков более в чем 3 раза. (График 3) При этом динамика среднего совокупного долга на заемщика носит неоднозначный характер. В 2022 году наблюдается умеренное снижение, обусловленное сокращением среднего совокупного долга по займам ИП. Тогда как по розничным займам фиксируется стабильный рост, с уровня около 2,5 млн тенге с увеличением до порядка 4,7 млн тенге к концу 2025 года. Однако, с 2023 года часть долга, привлеченная на предпринимательскую деятельность,

демонстрирует рост, практически в два раза к концу 2025 года, являясь основным драйвером роста среднего совокупного долга.

График 3. Число заемщиков растет, имеющих займы как ИП, так и физлицо, несмотря на высокий уровень среднего долга



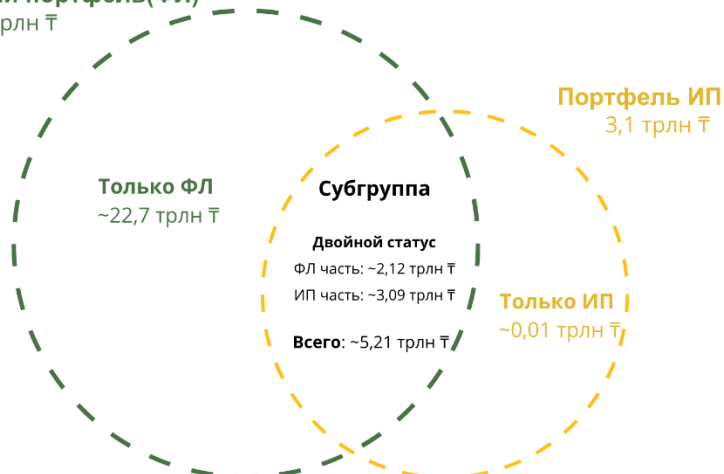
Источник: Кредитный регистр

Сегменты, связанные с индивидуальным предпринимательством, продолжают расширяться и одновременно демонстрируют ухудшение качества портфеля (График 4). Во всех рассматриваемых сегментах прослеживается устойчивое наращивание долга, что свидетельствует о росте объемов кредитования заемщиков, имеющих одновременно займы как индивидуальный предприниматель и как физическое лицо. Однако с точки зрения качества портфеля ситуация остается неоднородной: если в розничном контуре риски в целом выглядят управляемыми, то в бизнес-сегменте наблюдается все более выраженная концентрация проблемных займов. В частности, по состоянию на конец 2025 года кредиты ИП, которые также имеют займы как физические лица, в портфеле бизнеса формируют около 30% совокупной проблемной задолженности при доле совокупного долга на уровне примерно 22%, а доля стадии 3 составляет около 7,6%. При расширении периметра анализа на совокупную задолженность заемщика с учетом всех его займов как в сегменте ФЛ, так и ИП, уровень уязвимости становится еще более выраженным: на данную группу приходится почти половина всего объема проблемных займов в бизнес-контуре на конец 2025 года.

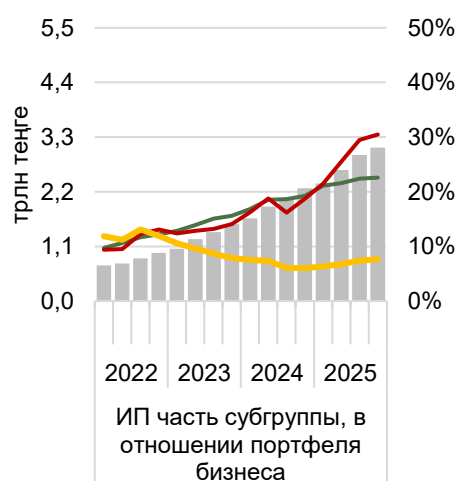
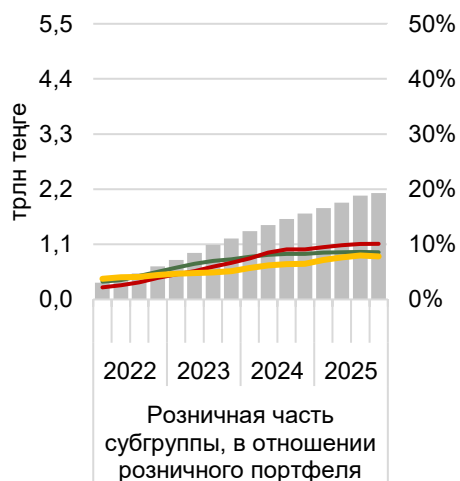
График 4. Уязвимость сегмента индивидуальных предпринимателей носит более широкий характер

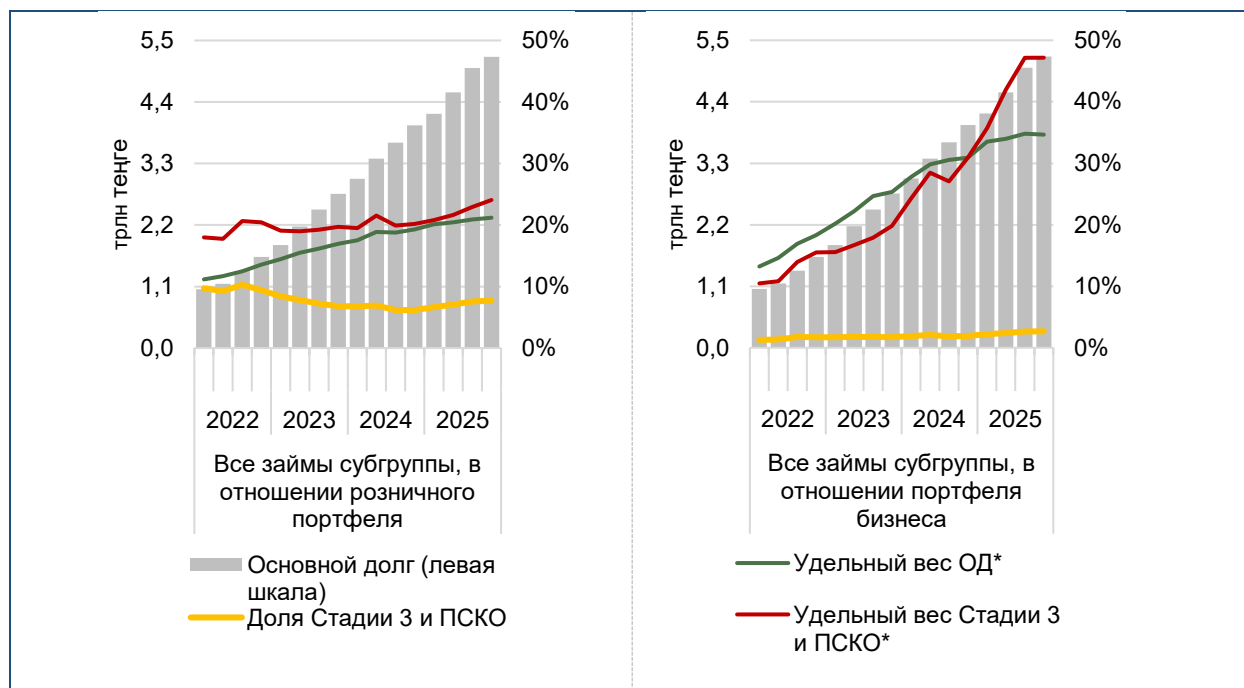
Розничный портфель(ФЛ)

24,8 трлн ₸



Примечание: В анализ включены заемщики (субгруппа), имеющие на отчетную дату действующие займы как в сегменте ИП, так и ФЛ. Для визуализации пересечения сегментов построена диаграмма Венна по состоянию на конец 2025 года.





Источник: Кредитный регистр

Примечание: Удельный вес рассчитывается как отношение суммы показателя в выбранном сегменте к совокупному объему показателя соответствующего портфеля.

В настоящее время в рамках совершенствования налогового законодательства закреплён статус самозанятых граждан как отдельной категории лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. 18 июля 2025 года был принят новый Налоговый кодекс Республики Казахстан¹¹, который вступил в силу с 1 января 2026 года. Согласно внесённым изменениям, количество видов специального налогового режима сокращается с семи до трёх, сохранены режимы для самозанятых, на основе упрощённой декларации и для крестьянских или фермерских хозяйств.

Специальный налоговый режим для самозанятых граждан теперь смогут применять лица, не зарегистрированные в качестве индивидуальных предпринимателей и не использующие наёмный труд. При этом месячный доход самозанятых не должен превышать 300 МРП. Для этой категории граждан регистрация в качестве ИП не требуется. Ставка индивидуального подоходного налога установлена на уровне ноль, однако сохраняется обязанность уплаты социальных платежей в размере 4%.

Для крестьянских и фермерских хозяйств порядок применения специального налогового режима остаётся прежним. Для остальных предпринимателей чей годовой доход не превышает 600 тысяч МРП, предусмотрено право применения упрощённой декларации. Этот режим налогообложения предусматривает единую ставку индивидуального подоходного налога или корпоративного подоходного налога в размере 4%, освобождение от НДС и социального налога. При этом для данной категории не существует ограничения по количеству наёмных работников.

В действующей практике кредитования сохраняются различия в условиях и ограничениях между сегментами физических лиц и индивидуальных предпринимателей, что формирует предпосылки для перераспределения спроса на заёмные средства между сегментами в зависимости от действующих регуляторных требований и ограничений. Так, в сегменте розничного кредитования установлен максимальный уровень коэффициента долговой

нагрузки заемщика в размере 0,5¹², а также применяется прямое ограничение на сумму беззалогового потребительского банковского займа, которая не должна превышать 2200 МРП¹³.

5.2 Розничный портфель банков

В 2025 году розничный портфель банков продолжил расти, несмотря на некоторое замедление темпов роста. Основным драйвером роста по-прежнему остаются потребительские беззалоговые займы. Отмечается сдвиг в структуре розничного кредитования, увеличилась доля автокредитов, тогда как доля ипотечных займов сократилась. Качество розничных займов сохраняется на приемлемом уровне. При этом в 2025 году уровень покрытия провизиями розничных займов стадии 3 снижается.

Ипотечно-жилищные займы демонстрируют умеренный рост. Спрос в сегменте остается чувствительным к условиям государственных программ и ставкам, что формирует неравномерную динамику выдач. Качество портфеля ИЖЗ остается на высоком уровне.

Сегмент автокредитования продолжает демонстрировать опережающие темпы роста, при этом на фоне расширения портфеля сохраняются кредитные риски, о чем свидетельствует увеличение объема займов стадии 3. Регуляторные послабления по коэффициенту долговой нагрузки (далее – КДН), стимулирующие рост автокредитования, могут привести к накоплению кредитных рисков в этом портфеле.

Основным источником кредитного риска по-прежнему выступает сегмент потребительских беззалоговых займов, где зафиксирован рост как объема, так и доли стадии 3, что указывает на дальнейшее ухудшение качества данного портфеля.

По итогам 2025 года объем розничного портфеля достиг 24,8 трлн теңге (2024г. – 20,7 трлн теңге) при годовом росте в 19,8%, что свидетельствует о продолжении тенденции замедления роста портфеля (23,9% в 2024г., 26,7% в 2023г.) (*График 5.10*). Тем не менее, абсолютный прирост остаётся значительным: 4,1 трлн теңге в 2025 году против 4 трлн теңге в 2024 году.

Портфель беззалоговых потребительских займов вырос до 11,6 трлн теңге, однако темпы его роста существенно замедлились — с 29,2% до 14,6% (*График 5.100*), что отражает замедление расширения сегмента и усиление влияния регуляторных ограничений (Бокс 5.2). Несмотря на это, данный сегмент обеспечил наибольший вклад в рост розничного портфеля — 7,1 п.п.

В то же время потребительские займы с обеспечением выросли до 1 трлн теңге (+28,5%) (*График 5.100*), сохраняя незначительную долю. Портфель ИЖЗ также вырос до 7 трлн теңге (+14,6%). Вклад ИЖЗ в общий рост составил 4,3 п.п., продолжив снижение.

Сегмент автокредитования, несмотря на замедление динамики, остается наиболее быстрорастущим: объем портфеля достиг 4 трлн теңге при росте 42,1% (2024 г. – 53,8%) (*График 5.100*). Вклад сегмента в прирост розничного портфеля составил 5,8 п.п.

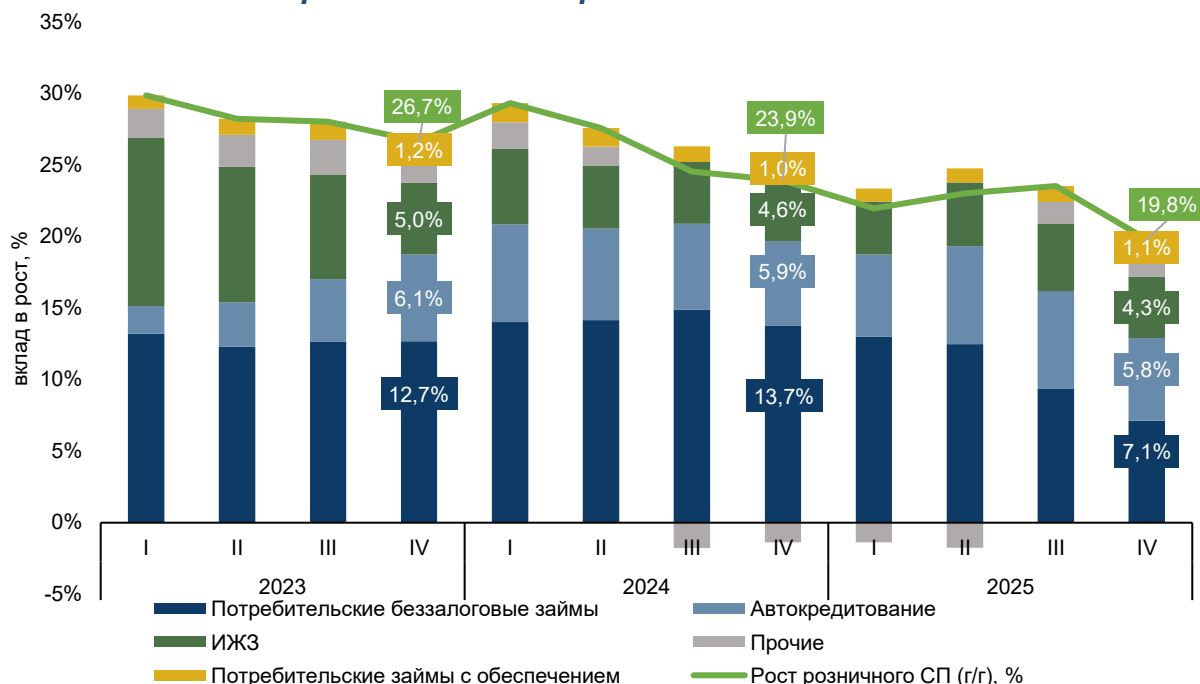
¹¹ Налоговый кодекс Республики Казахстан от 18 июля 2025 года № 214-VIII.

¹² Об установлении макропруденциальных нормативов и лимитов, их нормативных значений и методики расчетов. Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 25 августа 2025 года №52.

¹³ Об утверждении Требований к сумме потребительского банковского займа и потребительского микрокредита. Постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 16 августа 2024 года № 61.

В целом замедление роста розничного портфеля обусловлено постепенным охлаждением спроса на отдельные кредитные продукты, прежде всего беззалоговые потребительские займы и ипотеку, что также отмечалось банками в течение года¹⁴.

График 5.10 В 2025 году рост розничного ссудного портфеля снижался. Основной вклад сохраняется за потребительскими беззалоговыми займами



Источник: регуляторная отчетность БВУ

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.

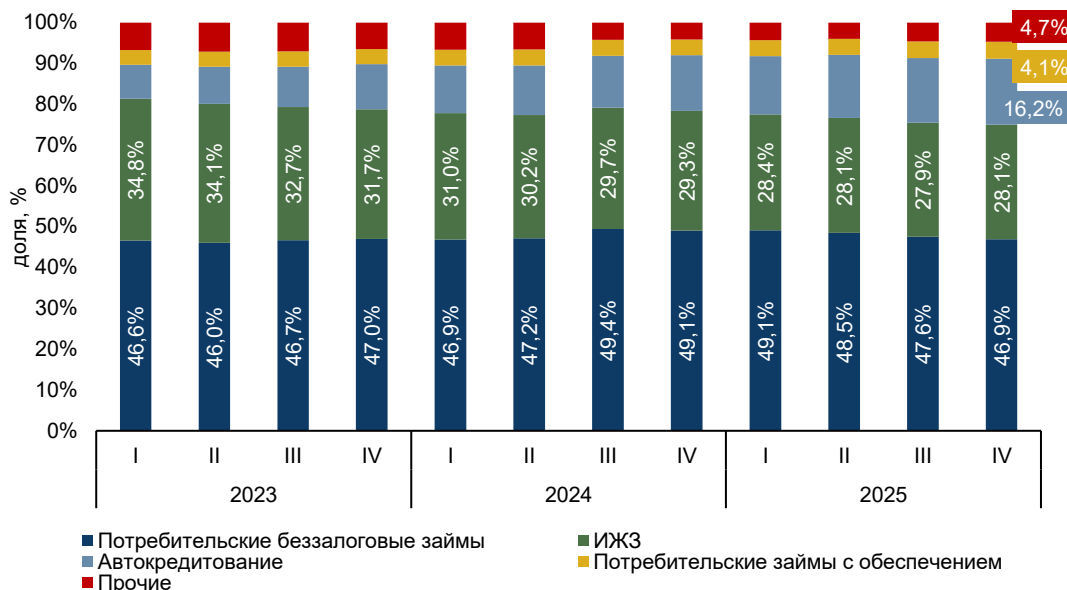
В 2025 году в структуре розничного портфеля преобладали потребительские беззалоговые (46,9%) и ипотечные жилищные займы (28,1%) (График 5.11). Доля автокредитования достигла исторического максимума – 16,2%, тогда как потребительские займы с обеспечением (4,1%) и прочие займы (4,7%) остаются незначительными. Устойчивый спрос на автокредиты поддерживается послаблениями по КДН на новые автомобили¹⁵ и льготными дилерскими программами. При этом, несмотря на сохраняющийся наибольший вклад потребительских беззалоговых займов в общий прирост портфеля, их доля в структуре постепенно снижается, тогда как сегмент автокредитования продолжает наращивать свою долю. Рост доли автокредитования также подтверждается оценками банков, которые отмечали устойчивый спрос на данный продукт на фоне

¹⁴ Ежеквартальная аналитическая публикация НБРК «Опрос банков по кредитованию» <https://nationalbank.kz/ru/news/predydushchie-publikacii-opros/rubrics/2612>

¹⁵ Согласно ПП НБРК от 25 августа 2025 года № 52 «Об установлении макропруденциальных нормативов и лимитов, их нормативных значений и методики расчетов», расчет КДН не производится при предоставлении в период с 1 января 2025 года по 31 декабря 2026 года включительно займа для целей приобретения нового автотранспортного средства, обеспеченного залогом данного автотранспортного средства. Указанное требование также не распространяется при предоставлении для приобретения автотранспортного средства, бывшего в эксплуатации, при первоначальном взносе не менее 50 процентов от его стоимости либо автотранспортного средства, бывшего в эксплуатации до 3 лет, при первоначальном взносе не менее 30 процентов от его стоимости.

активных партнерских программ и маркетингового продвижения со стороны автосалонов¹⁶.

График 5.11 В 2025 году доля потребительских беззалоговых займов сохраняется высокой, доля автокредитов растет

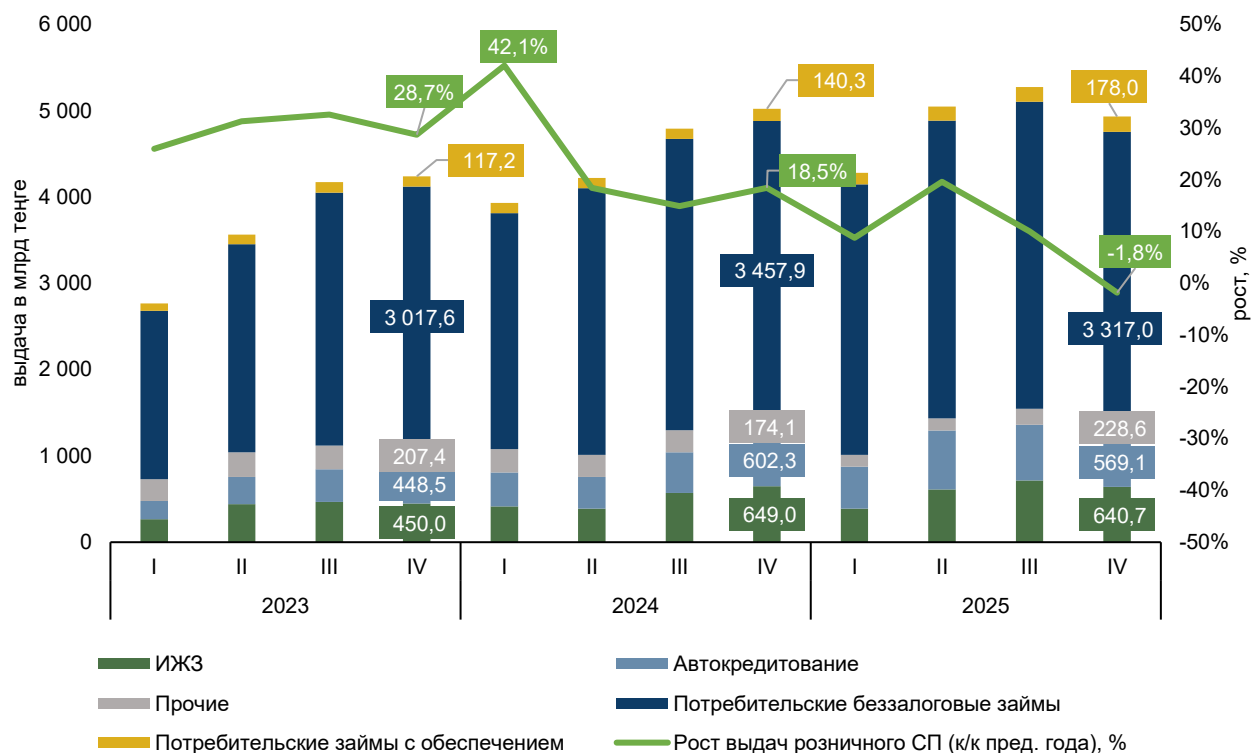


Источник: регуляторная отчетность БВУ

Объемы выдач розничных займов в 2025 году продолжили рост по сравнению с предыдущим годом. Наибольший вклад обеспечили потребительские беззалоговые займы, объем которых увеличился с 12,7 трлн тенге в 2024 году до 13,5 трлн тенге в 2025 году (*График 5.12*). Сегмент потребительских займов с обеспечением выдачи также показал рост — с 502 млрд до 647 млрд тенге. Существенный рост также наблюдался в автокредитовании: выдачи выросли с 1,8 трлн до 2,4 трлн тенге. В ипотечном кредитовании объемы выдач увеличились с 2,0 трлн до 2,4 трлн тенге. Таким образом, выдачи в автокредитовании практически сравнялись с ипотекой, усилив его роль среди ключевых сегментов розничного портфеля.

Вместе с тем рост выдач постепенно замедляется: годовой рост квартальных выдач снизился с 42,0% в I квартале 2024 года до -1,8% по итогам IV квартала 2025 года (*График 5.12*). Замедление обусловлено охлаждением спроса. В сегменте беззалогового потребительского кредитования наблюдалось ужесточение регуляторных требований и скоринговых подходов, сопровождавшееся снижением маркетинговой активности. В автокредитовании наблюдалось постепенное насыщение рынка ближе к концу 2025 года. В ипотечном сегменте спрос оставался волатильным и в значительной степени зависел от государственных программ и регулирования процентных ставок¹⁶.

¹⁶ Ежеквартальная аналитическая публикация НБРК «Опрос банков по кредитованию» <https://nationalbank.kz/ru/news/predydushchie-publikacii-opros/rubrics/2612>

График 5.12 В 2025 году темпы роста выдач розничного ссудного портфеля снижаются

Источник: регуляторная отчетность БВУ

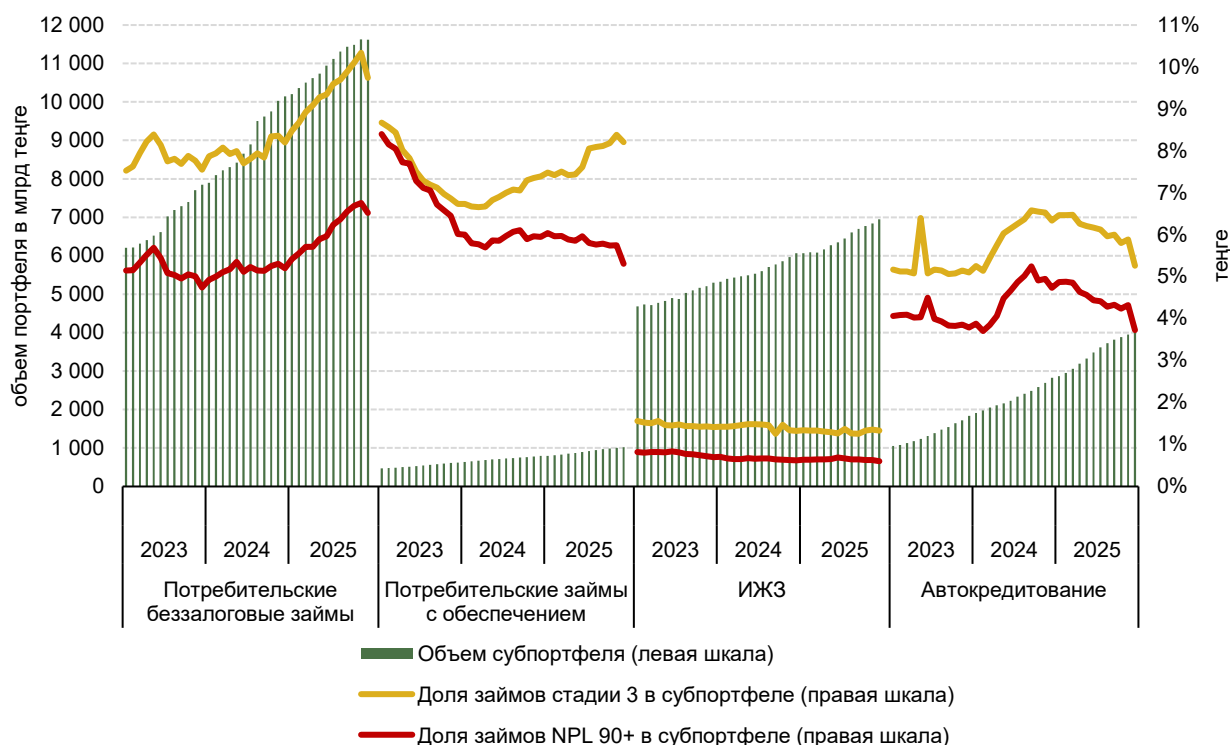
Качество розничного ссудного портфеля по итогам отчетного года несколько ослабло. Доля займов стадии 3 в розничном портфеле выросла с 5,8% в 2024 году до 6,5% в 2025 году (*График 5.13*). Причина роста доли займов стадии 3 во многом обусловлена отложенным эффектом активного кредитования в предыдущие годы, который сейчас проявляется на фоне замедления темпов роста портфеля.

Качество ИЖЗ сохраняется на стабильно высоком уровне: доля займов стадии 3 остается низкой — около 1,3%, что указывает на сохраняющийся низкий уровень кредитного риска в данном сегменте.

В сегменте автокредитования доля займов стадии 3 снизилась с 6,3% до 5,3%, однако в абсолютном выражении объем вырос до 211,5 млрд тенге. Это указывает на то, что быстрый рост портфеля частично маскирует долю стадии 3.

Основным источником ухудшения остается сегмент беззалоговых потребительских займов, где доля займов стадии 3 выросла с 8,2% до 9,7% (*График 5.13*). Аналогичная динамика наблюдается и в сегменте потребительских займов с обеспечением: доля стадии 3 увеличилась с 7,4% до 8,2%. В 2025 году регулятором были продолжены меры по сдерживанию чрезмерного роста данного сегмента (*Бокс 5.2*).

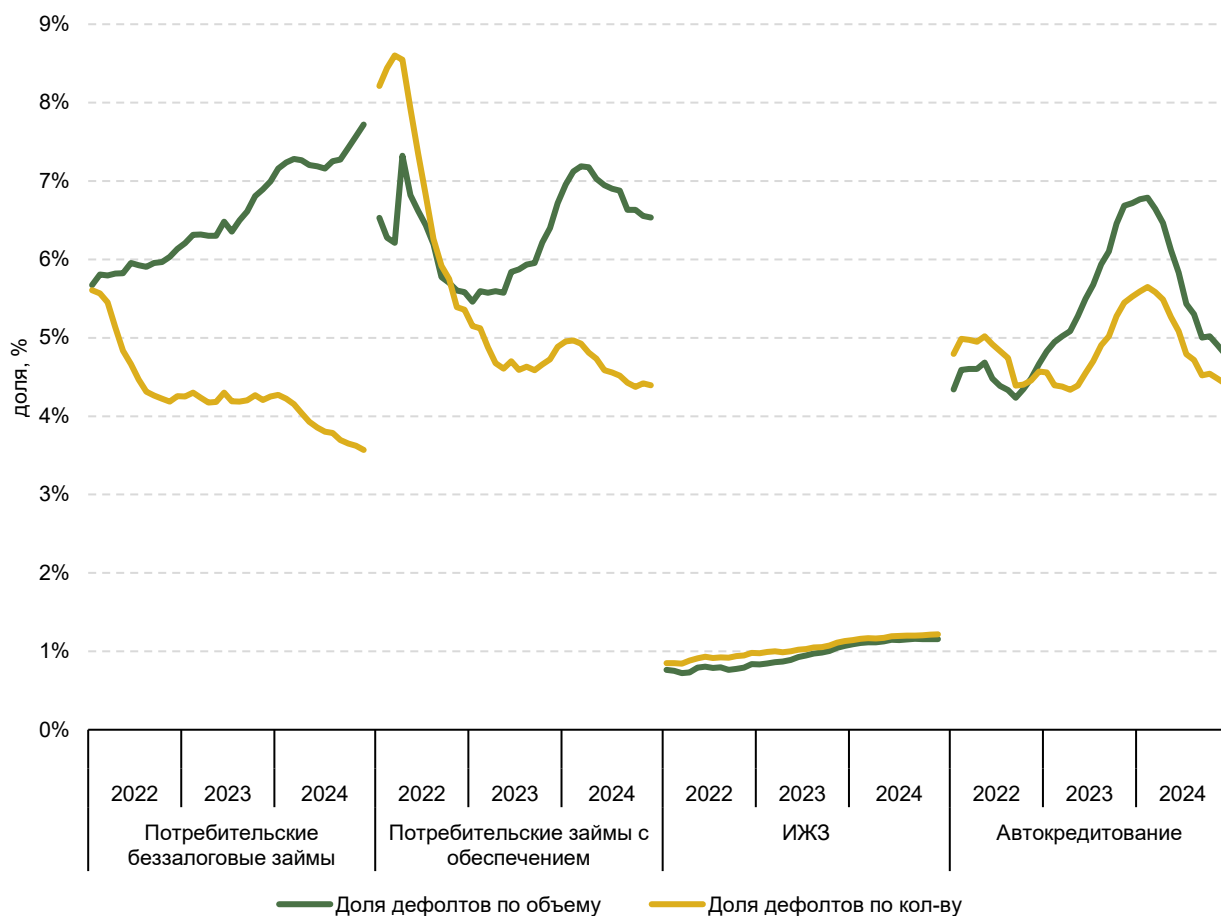
График 5.13 Доля займов стадии 3 в сегменте потребительских беззалоговых займов увеличилась, тогда как в остальных сегментах розничного кредитования оставалась на прежнем уровне



Источник: регуляторная отчетность БВУ

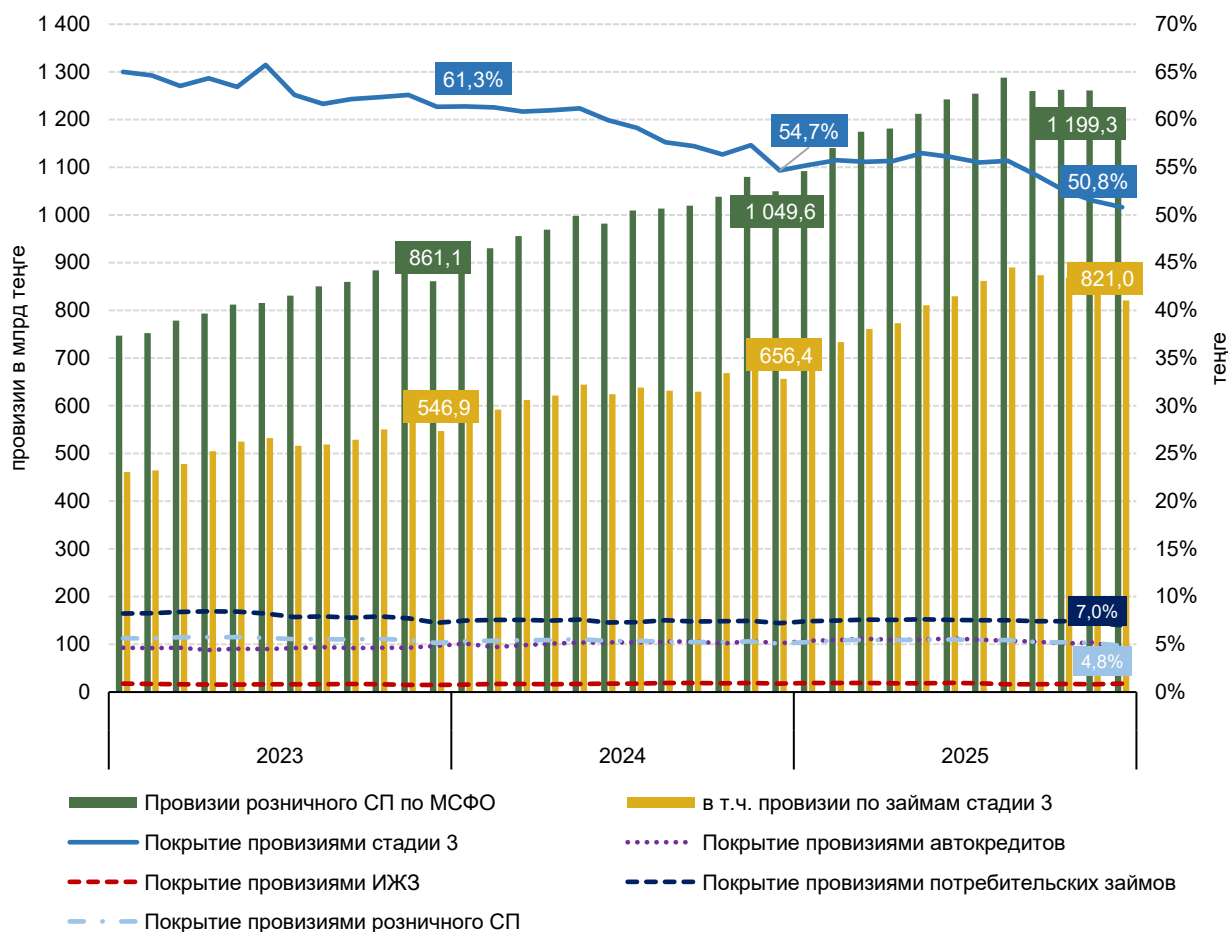
Примечание: (1) стадия 3 — проблемные (неработающие) кредиты с признаками дефолта, по которым согласно МСФО 9 учитываются ожидаемые потери на весь срок актива; (2) NPL90+ — займы с просрочкой платежей свыше 90 дней

В сегменте потребительских займов с обеспечением доля дефолтов по объёму снизилась до 6,5% в 2025 году, по количеству — до 4,4%. ИЖЗ сохраняет значительно более низкий уровень дефолтов (1,2%) (График 5.14). В потребительских беззалоговых займах доля дефолтов по объёму выросла с 7% до 7,7%, тогда как по количеству снизилась с 4,2% до 3,6%. Это расхождение означает, что дефолты концентрируются в более крупных займах, усиливая давление на портфель. В автокредитовании наблюдается снижение: после всплеска до 6,7% в 2024 году доля дефолтов по объёму сократилась до 4,8%. По количеству дефолтов также фиксируется снижение — с 5,5% до 4,4%.

График 5.14 Доля дефолтов в сегменте потребительских беззалоговых займов по долгу растет, а по количеству снижается**Источник:** Кредитный регистр**Примечание:** Кредит считается дефолтным, если в течение 12 месяцев после отчетной даты он переходит в статус NPL 90+.

Общий объем провизий по розничному портфелю вырос до 1 999,3 млрд тенге, провизии по займам стадии 3 – до 821 млрд тенге. Однако покрытие займов стадии 3 продолжает снижаться: 50,8% в 2025 году против 54,7% в 2024 и 61,3% в 2023 ([График 5.15](#)). Просроченная задолженность растёт быстрее резервов, что увеличивает уязвимость розничного портфеля. При этом покрытие провизиями потребительских займов составляет 7% – выше среднего по рознице (4,8%), что говорит о сохранении консервативного подхода банков к этому сегменту.

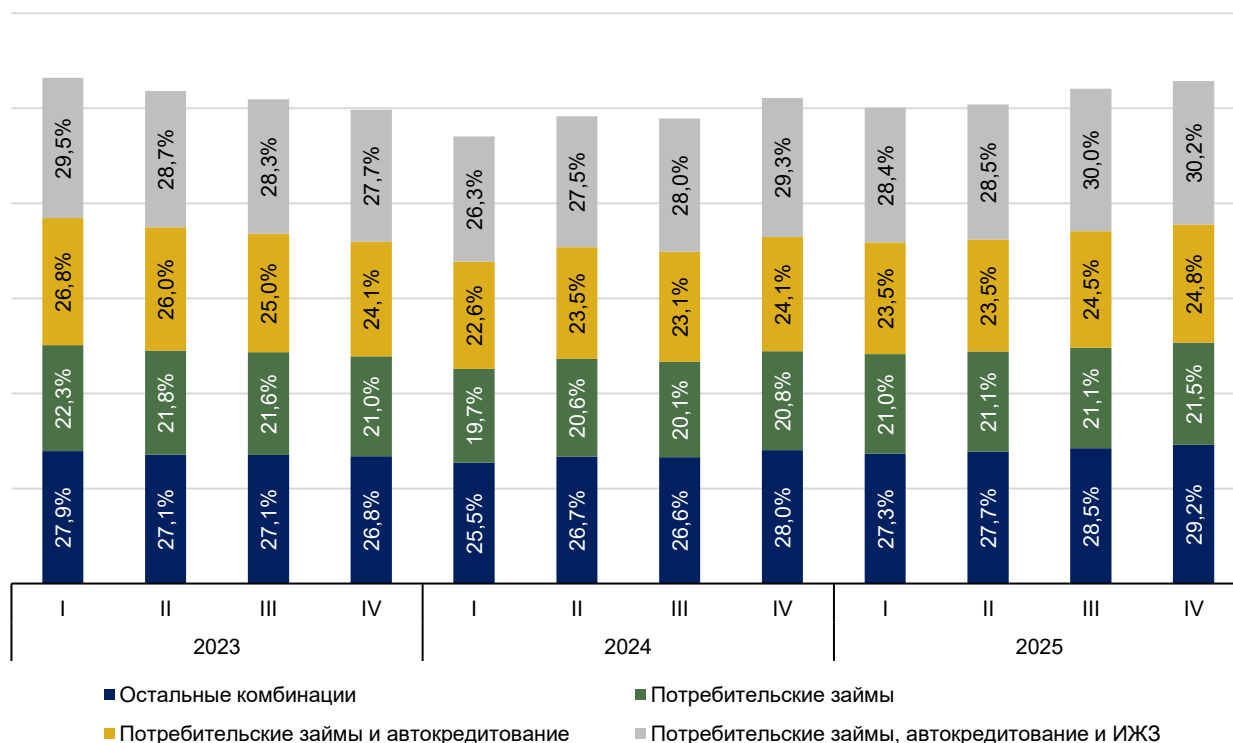
График 5.15 При общем росте провизий розничного портфеля покрытие провизиями займов стадии 3 снижается



Источник: регуляторная отчетность БВУ

В целом, несмотря на сохраняющийся рост розничного портфеля, в ряде сегментов наблюдается накопление кредитных рисков, что проявляется в динамике дефолтов и структуре портфеля. Банки в течение года неоднократно отмечали ужесточение отдельных параметров кредитования и более осторожный подход к оценке заемщиков, что является реакцией на нарастающие риски (Опрос банков, 3 кв. 2025).

Средний КДН на одного заемщика в 2025 году демонстрирует умеренный рост после снижения в 2024 году. У заемщиков с только потребительскими займами – 21,5% (+0,7 п.п.), с потребительскими займами и автокредитами – 24,8% (+0,7 п.п.) (График 5.16). Наиболее высокий уровень КДН сохраняется у заемщиков с комплексной кредитной нагрузкой (потребительские займы, автокредиты и ипотека): показатель увеличился с 29,3% до 30,2% (+0,9 п.п.). В целом КДН повысился во всех категориях, что требует усиленного мониторинга.

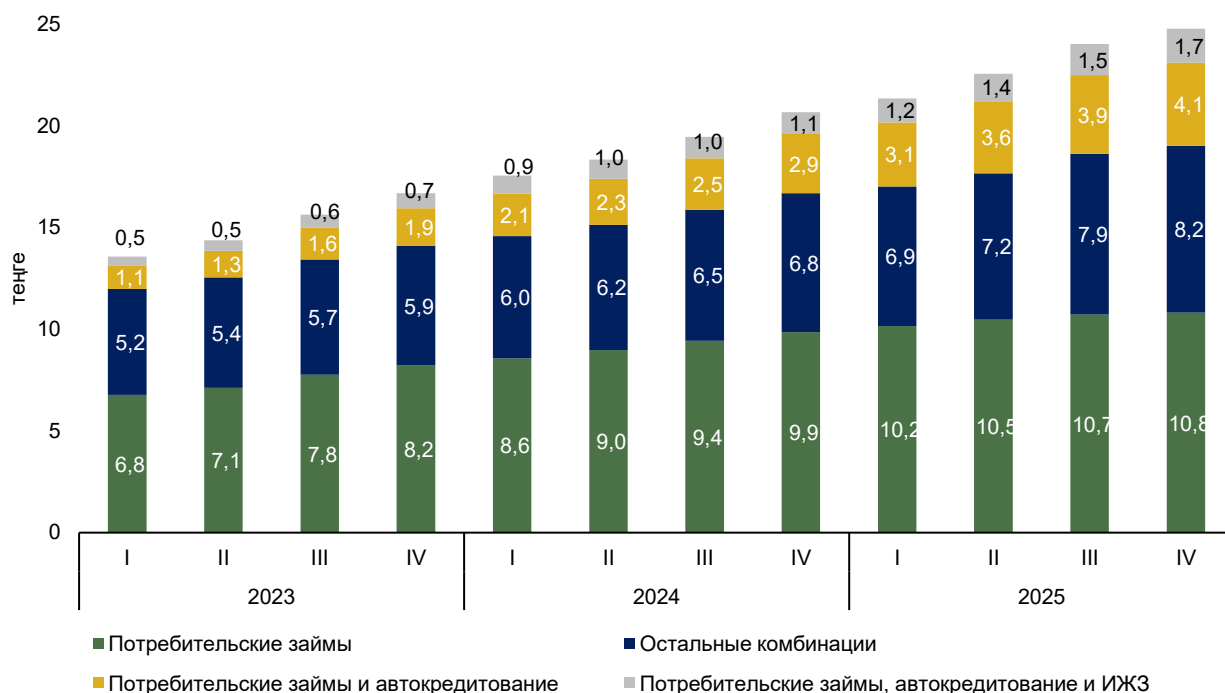
График 5.16 Актуальный средний КДН заемщиков незначительно вырос в 2025 году

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.

Потребительские займы остаются ключевым сегментом, однако усиливается тренд на усложнение долговой нагрузки. Портфель заемщиков с только потребительскими кредитами вырос до 10,8 трлн теңге (+9,8%) (График 5.17). При этом наиболее заметный прирост пришелся на 2023–2024 года.

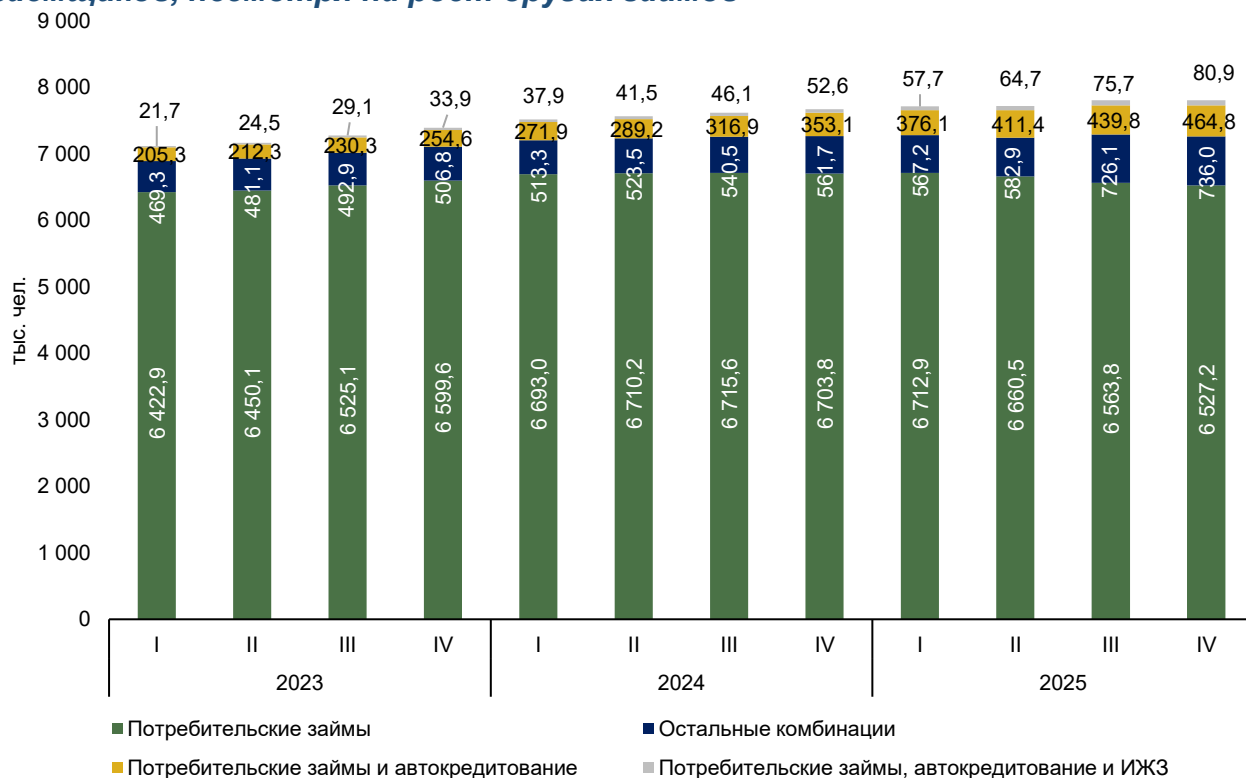
Сегмент заемщиков с потребительскими займами и автокредитами растёт быстрее: объем достиг 4,1 трлн теңге (+40,7%). Ещё активнее – категория с тройной нагрузкой (потребкредиты + автокредиты + ИЖЗ): портфель вырос до 1,7 трлн теңге (+53,6%), увеличившись в 2,4 раза за два года. Быстрый рост данной категории свидетельствует о переходе части заемщиков к долгосрочным обязательствам с высокой долговой нагрузкой.

График 5.17 Потребительские займы по-прежнему остаются основным видом задолженности у заемщиков

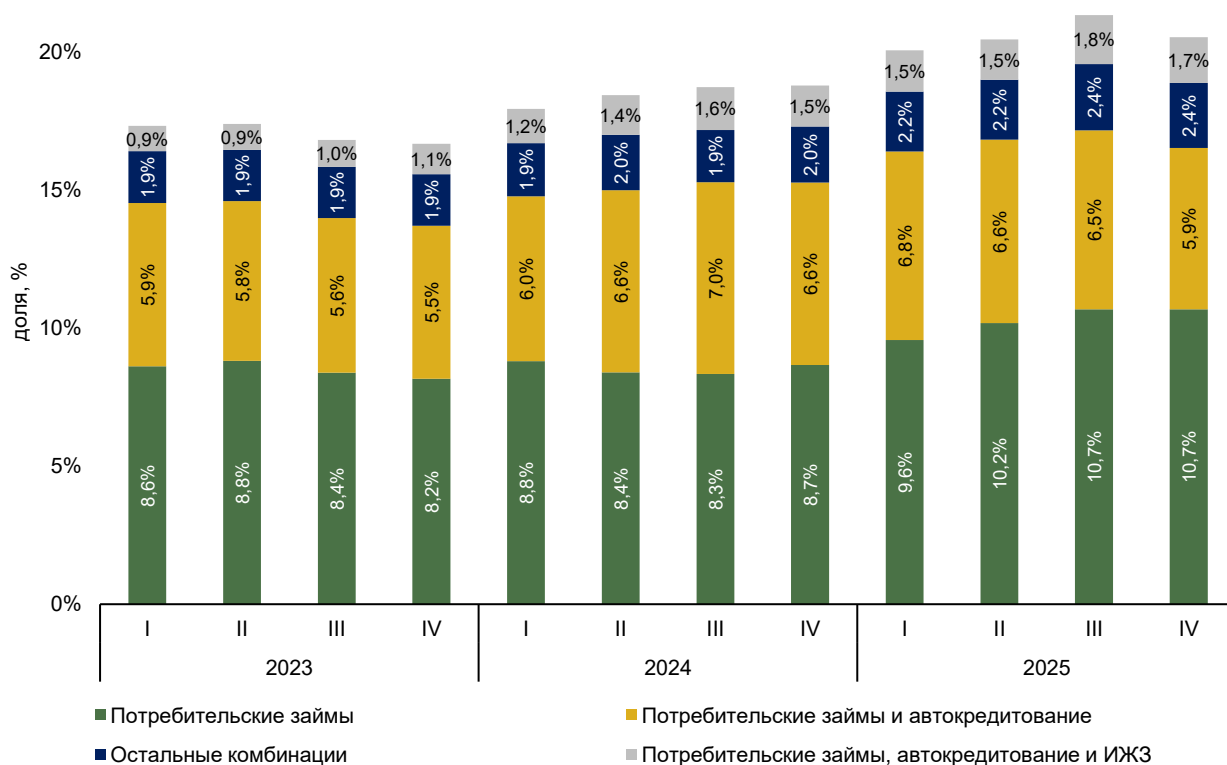
Источник: Кредитный регистр

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.

Структура заемщиков розничного портфеля смещается в сторону увеличения числа клиентов, имеющих одновременно несколько видов кредитов. Число заемщиков с только потребительскими займами впервые сократилось – с 6,7 до 6,5 млн человек (–2,6%), что указывает на насыщение сегмента (График 5.18, График 5.14). Тем не менее, этот сегмент формирует свыше 80% всех заемщиков. Число заемщиков с потребительскими займами и автокредитами выросло до 464,8 тыс. (+31,6%). Быстрее всего растёт группа с тройной нагрузкой (потребкредиты + автокредиты + ипотека): с 52,6 до 80,9 тыс. человек (+53,6%). Хотя доля этого сегмента пока невелика.

График 5.18 Потребительские займы остаются основным выбором заемщиков, несмотря на рост других займов**Источник:** Кредитный регистр

Качество портфеля ухудшается прежде всего у заемщиков с исключительно потребительскими займами: доля стадии 3 выросла с 8,7% до 10,7% – значительно выше других сегментов (График 5.19). Это подтверждает, что основной кредитный риск сосредоточен именно в массовом сегменте потребительских займов. У заемщиков с потребительскими займами и автокредитами показатель снизился до 5,9%, а в группе с ипотекой доля стадии 3 остаётся низкой (1,7%), хотя и демонстрирует постепенный рост. Более высокое качество в сегменте с ипотекой обусловлено, в том числе, его значительной долей в портфеле, а также тем, что заемщики, как правило, имеют более стабильные и высокие доходы, что способствует лучшему обслуживанию обязательств. Таким образом, именно беззалоговое потребительское кредитование формирует основное ухудшение качества розничного портфеля.

График 5.19 Доля займов стадии 3 растет у заемщиков, которые имеют только потребительские займы

Источник: Кредитный регистр

По итогам 2025 года розничный ссудный портфель продолжил расти, несмотря на замедление темпов. В структуре портфеля сохраняется высокая доля потребительских займов, однако она постепенно снижается. Автокредитование наращивает свою долю, тогда как доля ИЖЗ продолжает сокращаться.

Качество портфеля в целом стабильно: ИЖЗ сохраняет высокое качество, автокредитование — смешанную динамику. Основное давление оказывает сегмент потребительских беззалоговых займов — растет доля стадии 3 и концентрация дефолтов в крупных займах. Таким образом, данный сегмент остается ключевым драйвером роста, но одновременно формирует основной риск для розничного портфеля.

Бокс 5.2 Регуляторные меры, принятые в 2025 году

В 2025 году в Казахстане были приняты и реализованы несколько ключевых изменений в постановлениях АРРФР и НБРК в части потребительского кредитования:

Законом по вопросам развития финансового рынка, защиты прав потребителей финансовых услуг от 30 июня 2025 года введены:

- период «охлаждения» (24 часа) при выдаче потребительских беззалоговых онлайн-займов в целях защиты потребителей от импульсивных покупок или навязанных услуг, особенно в сфере страхования и кредитования (после истечения данного срока кредит может быть выдан только после получения согласия заемщика);

- требования по обязательному личному присутствию в отделении банка или МФО граждан, впервые обратившихся за получением беззалогового потребительского кредита в целях снижения импульсивности принятия решений и повышения осведомленности граждан о принимаемых обязательствах;
- требования по выдаче беззалоговых потребительских займов наиболее подверженными риску категориям граждан (до 21 года и старше 55 лет, впервые обратившиеся за получением кредита) только после получения их согласия, оформленного через портал «электронного правительства», кредитное бюро.
- усилен институциональный мандат Национального Банка в области макропруденциальной политики, предусматривающий, в том числе, полномочия устанавливать макропруденциальные нормативы и лимиты для банков и филиалов банков-нерезидентов.

Регуляторные меры:

- В целях недопущения выдачи кредитов лицам, не имеющим достаточных доходов для обслуживания займов, из критериев оценки дохода заемщика исключены три косвенных критерия дохода (коммунальные услуги, покупки в интернет-магазине, наличие имущества).
- Для лиц, не достигших 21-летнего возраста, введено требование по расчету КДН только на основании официальных подтвержденных данных (стипендия, справка о заработной плате, доход от перевозки пассажиров).
- На Совете по финансовой стабильности принято решение по активации секторального контрциклического буфера капитала в отношении сегмента кредитования физических лиц и установления его на уровне 2% от риск взвешенных активов соответствующего сегмента. Банкам необходимо было сформировать буфер до 1 апреля 2026 года. Таким образом, банкам предоставлен переходный период сроком 12 месяцев для накопления капитала и выполнения требований к секторальному КБК. Высокие показатели прибыльности, а также предоставленный переходный период позволят банкам обеспечить выполнение требований по секторальному КБК за счет внутренних источников.

5.3 Беззалоговые потребительские займы

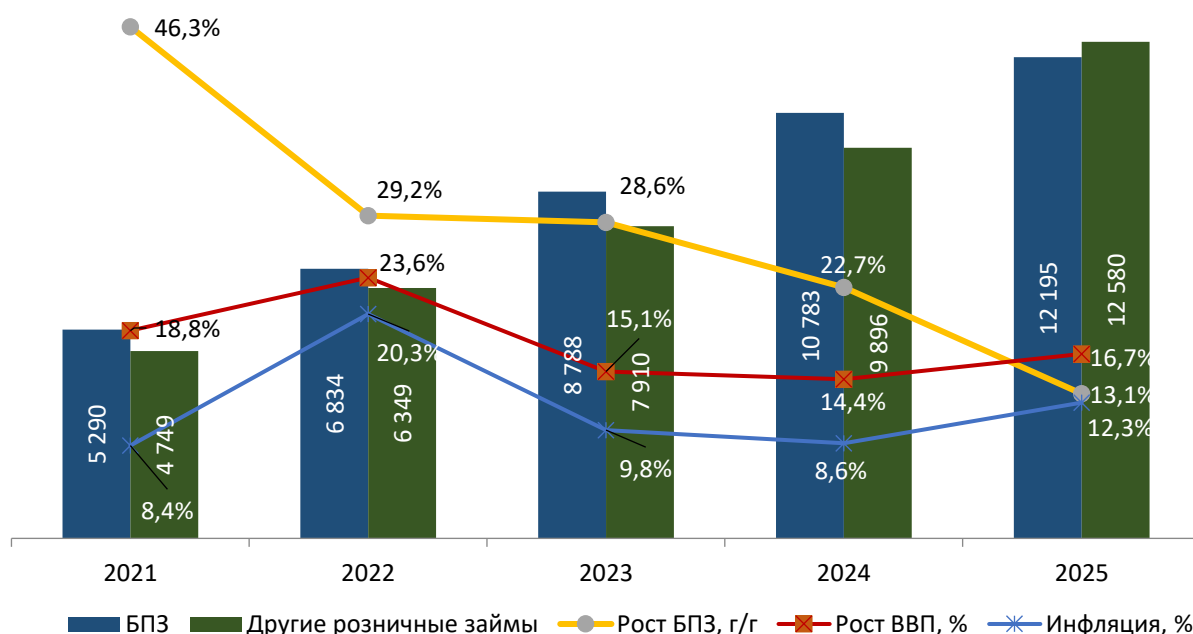
В 2025 году на фоне усиления регуляторных мер и ужесточения кредитных политик банков наблюдается заметное замедление темпов роста портфеля БПЗ, при этом динамика формирования задолженности сместилась от расширения базы заемщиков к увеличению среднего размера займа. Наблюдается высокая концентрация рисков в сегменте крупных кредитов (свыше 5 млн тенге), где накопление долга происходит преимущественно за счет количества займов на одного заемщика и перехода к классическим процентным продуктам, что сопровождается ростом КДН, КДД и снижением качества активов.

Беззалоговые потребительские займы (далее – БПЗ) продолжают занимать значительную долю в портфеле розничного кредитования, оставаясь одним из

ключевых драйверов роста банковской задолженности населения. По состоянию на конец 2025 года портфель БПЗ достиг 12,2 трлн тенге (или 49,2% от всего розничного портфеля) (График 5.20). Темпы роста БПЗ значительно снизились по сравнению с прошлыми годами, составив 13,1%, но абсолютный прирост сохранился высоким в 1 412 млрд тенге (за 2024 – 22,7% или 1 995 млрд тенге). Если в ретроспективе динамика БПЗ значительно опережала темпы роста ВВП и уровень инфляции, то в последние годы наблюдается изменение тренда. Регуляторные меры и консервативная кредитная политика банков ограничили темпы роста сегмента, обеспечив их постепенное приближение к темпам общеэкономических показателей.

График 5.20 Темпы роста БПЗ продолжают превышать макроэкономические показатели

Инфляция и темпы роста БПЗ и ВВП



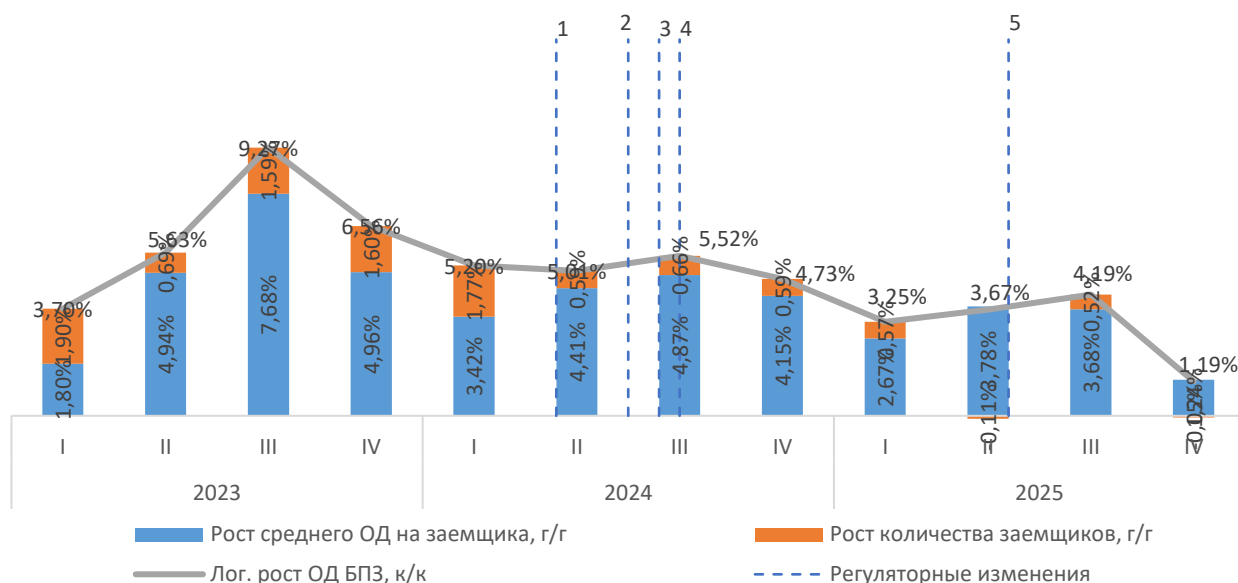
Источник: Кредитный регистр, БНС

В отличие от предыдущих лет, в 2025 году изменилась структура роста: если в 2023–2024 годах увеличение портфеля БПЗ обеспечивалось как расширением числа заемщиков, так и ростом средней суммы займа, то в отчетном году вклад прироста количества заемщиков практически исчерпан, а положительная динамика формируется преимущественно за счет увеличения среднего размера займа на одного заемщика. Декомпозиция темпа роста портфеля через логарифмические темпы роста позволяет оценить вклад изменения количества заемщиков и среднего размера займа на одного заемщика. Стоит отметить, в течение 2025 года квартальный рост портфеля БПЗ постепенно замедлялся. Так, квартальные логарифмические темпы роста¹⁷ БПЗ снизились с 3,25% к/к в 1 квартале до около 1,2% к/к в 4 квартале 2025 года, что существенно ниже показателей 2023–2024 годов. Для сравнения, в 2023 году логарифмический прирост, к/к, достигал 6–9%, а в 2024 году сохранялся на уровне порядка 5–6% с постепенным снижением к концу года (График 5.21).

¹⁷ Логарифмический темп роста портфеля БПЗ

$$\ln \left(\frac{\text{Объем БПЗ}_t}{\text{Объем БПЗ}_{t-1}} \right) = \ln \left(\frac{\text{Средняя сумма БПЗ на заемщика}_t}{\text{Средняя сумма БПЗ на заемщика}_{t-1}} \right) + \ln \left(\frac{\text{Кол-во заемщиков БПЗ}_t}{\text{Кол-во заемщиков БПЗ}_{t-1}} \right)$$

График 5.21 Темпы роста портфеля БПЗ замедлились, при этом рост в основном обеспечен за счет средней суммы БПЗ на заемщика
Логарифмический темп роста БПЗ, к/к

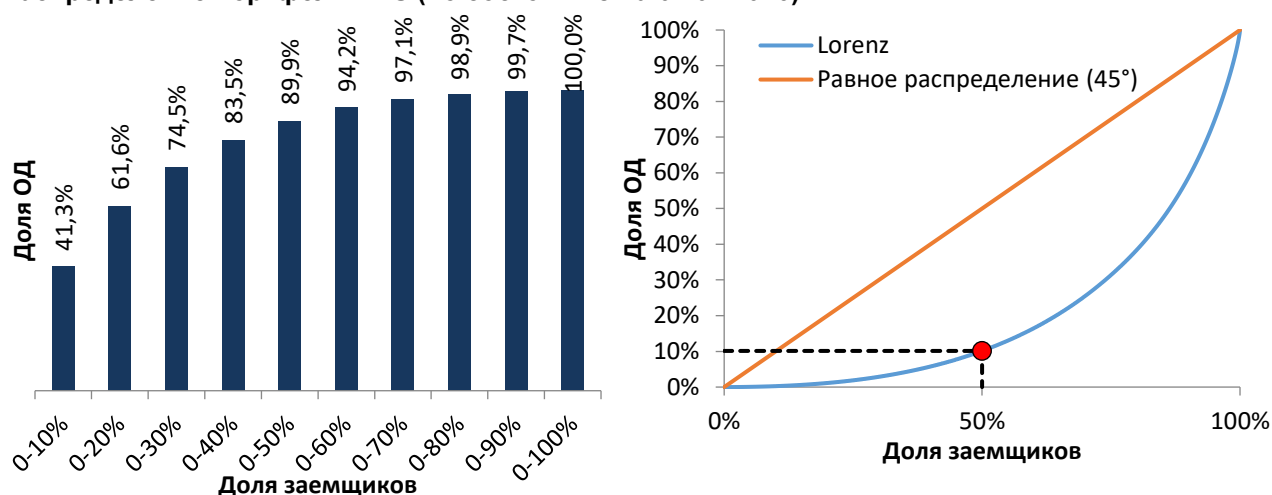


Источник: Кредитный регистр

Примечание:

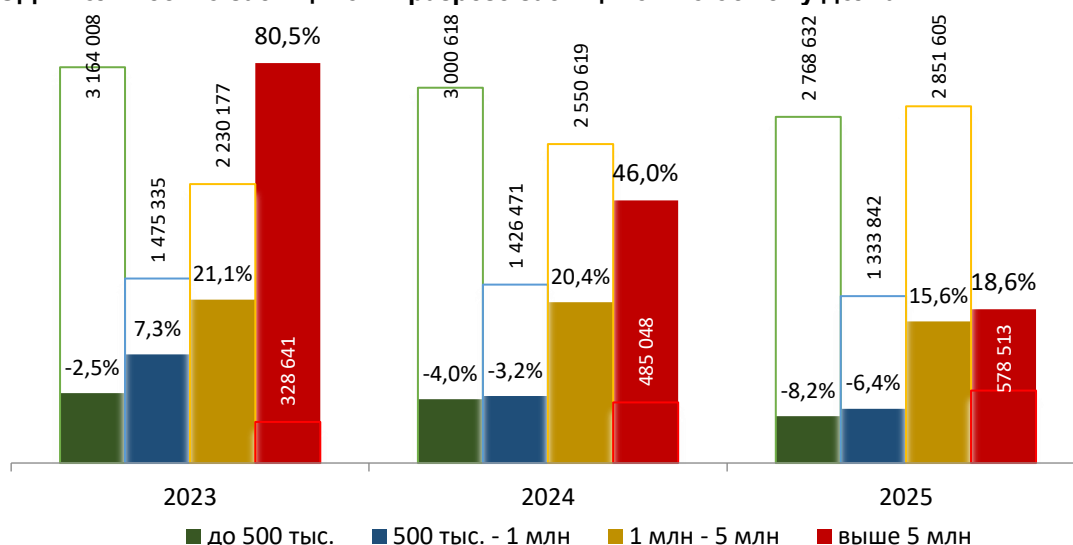
- 1) 01.04.2024г. - ужесточён порядок расчёта коэффициента долговой нагрузки (КДН $\leq 50\%$ дохода заемщика) и требование по соблюдению КДН распространено на всех заемщиков и все виды займов (кроме отдельных программ). Из критериев оценки дохода исключены косвенные показатели, а для заемщиков до 21 года КДН рассчитывается только на основании официально подтвержденных доходов.
- 2) 19.06.2024г. - принят закон по минимизации рисков при кредитовании и защите прав заемщиков, введший ряд ограничений на потребительское кредитование. В частности, запрещена выдача кредитов при просрочке более 90 дней, ограничен максимальный размер потребительских займов и введён показатель долга к доходу заемщика (DTI) в режиме мониторинга.
- 3) 01.07.2024г. — введен запрет для БВУ на передачу (продажу) задолженности граждан коллекторским агентствам в целях исключить бесконтрольный рост долговой нагрузки за счет исключения промежуточных звеньев (коллекторов).
- 4) 20.08.2024г. - снижены предельные значения годовой эффективной ставки вознаграждения (ГЭСВ) по банковским займам. Для БПЗ верхний порог снижен с 56% до 46%. По заложенным займам ставка установлена на уровне 35%, по ипотечным - 25%. Мера направлена на ограничение стоимости заемного капитала для населения и предотвращение чрезмерного роста процентной маржи в сегменте высокорискового кредитования.
- 5) 30.06.2025г. - принят закон по развитию финансового рынка и защите прав потребителей финансовых услуг. Введены период «охлаждения» 24 часа для онлайн-кредитов, дополнительные требования для уязвимых категорий заемщиков и расширены макропруденциальные полномочия Национального Банка.

По состоянию на конец 2025 года около 90% совокупной задолженности приходится примерно на половину заемщиков, что отражает существенную неравномерность распределения долга (График 5.22). Кривая Лоренца значительно отклоняется от линии равномерного распределения, подтверждая концентрацию обязательств у ограниченной группы клиентов. Такая структура означает, что при замедлении темпов прироста портфеля в 2025 году долговая нагрузка остается сосредоточенной у относительно узкого сегмента заемщиков. Это повышает чувствительность портфеля к ухудшению платежной дисциплины в данной группе и усиливает значение мониторинга рисков концентрации.

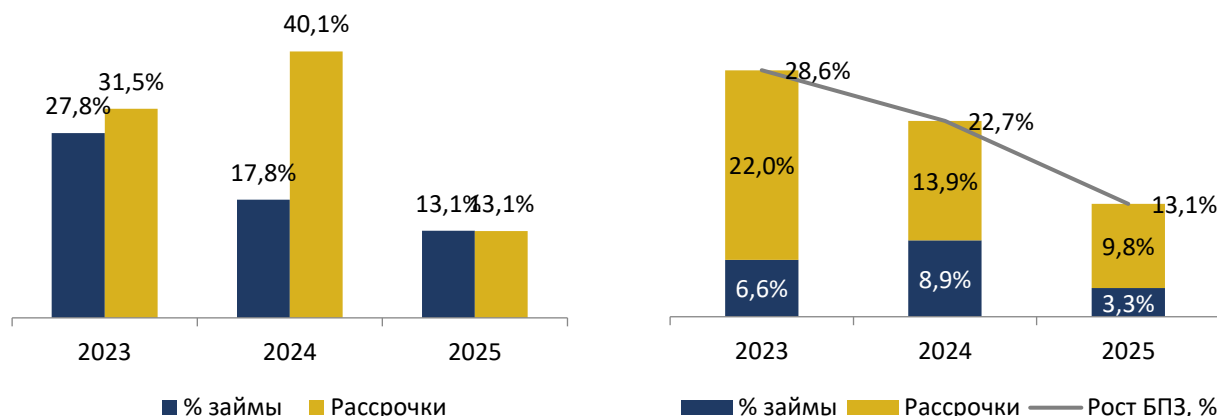
График 5.22 Почти 90% основного долга приходится на половину заемщиков БПЗ**Распределение портфеля БПЗ (по состоянию на 01.01.2026)****Источник:** Кредитный регистр

Примечание: Кривая Лоренца отображает степень концентрации объема основного долга (ОД) в портфеле БПЗ: горизонтальная ось показывает кумулятивную (накопленную) долю заемщиков, отсортированных по размеру задолженности, с их кумулятивной долей в общем объеме ОД по вертикальной оси. Линия 45° отражает гипотетическое равномерное распределение, тогда как синяя кривая указывает на уровень неравенства. Согласно графику: чем сильнее отклонение от диагонали, тем выше удельный вес крупных займов. Например, согласно представленным данным, на половину заемщиков по объему задолженности приходится 90% (или же 10%) всего портфеля, что свидетельствует о высокой чувствительности качества портфеля к платежеспособности узкой группы лиц высокими объемами займов.

В 2025 году наблюдается снижение темпов роста среди крупных заемщиков БПЗ (**График 5.23**). Так, рост задолженности среди заемщиков с долгами более 5 млн тенге составил 18,6%, что ниже показателей предыдущих лет (46% в 2024 году и 80,5% в 2023 году), но при этом рост остается на высоком уровне. Но при этом продолжается тенденция снижения портфеля заемщиков с займами до 500 тыс. и 500 тыс. – 1 млн тенге (-8,2% и -6,4% за 2025 год). Отмечается снижение количества заемщиков в сегментах до 1 млн тенге, тогда как в других сегментах увеличивается количество заемщиков.

График 5.23 Набольший рост сохраняется в группе заемщиков с долгом свыше 5 млн**Рост ОД и количество заемщиков в разрезе заемщиков по объему долга****Источник:** Кредитный регистр

В 2025 году вклад рассрочек в рост БПЗ сохранился высоким как за счет активной экспансии банков на маркетплейсах и в партнерских программах, так и повышенного потребительского спроса на товары длительного пользования (**График 5.24**). При этом вклад в рост как процентных, так и беспроцентных займов снижается по сравнению с 2024 годом (**процентные займы (3,3%) и беспроцентные займы (9,8%) составляют рост БПЗ в 13,1% в 2025 году**).

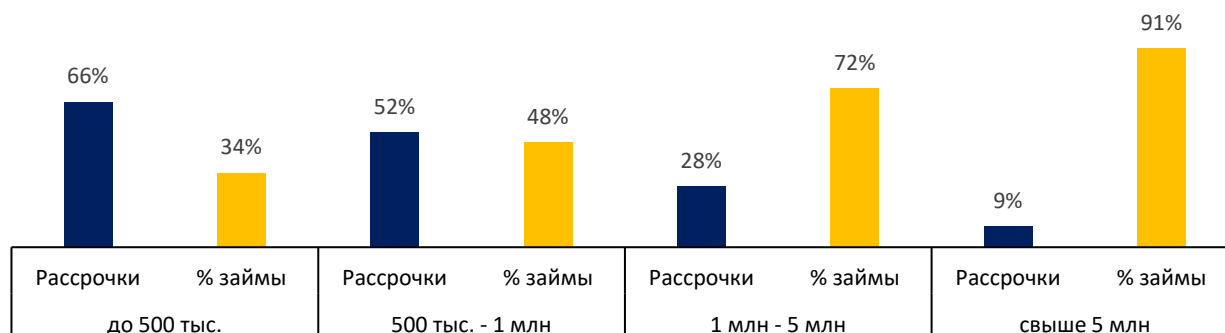
График 5.24 Как процентные, так и беспроцентные займы сбавили темпы роста в 2025 году**Рост портфеля и вклад % займов и беспроцентных займов****Источник:** Кредитный регистр

По мере увеличения суммы задолженности структура кредитования заметно смещается от рассрочек в сторону процентных займов (**График 5.25**). В сегменте до 500 тыс. тенге преобладают рассрочки, на которые приходится 66% объема, тогда как доля процентных займов составляет 34%. В диапазоне от 500 тыс. до 1 млн тенге структура становится практически равной — 52% приходится на рассрочки и 48% на процентные займы и в сегменте от 1 до 5 млн тенге доля процентных займов достигает 72%, а свыше 5 млн тенге — уже 91%. Таким образом, увеличение размера задолженности сопровождается выраженным переходом от рассрочек к классическим

процентным кредитам, что может усиливать долговую нагрузку заемщиков и повышать вероятность ухудшения качества обслуживания долга.

График 5.25 В сегменте заемщиков с крупной задолженностью основная часть долга приходится на займы с процентами

Доля процентного займа в разрезе групп по объему БПЗ по состоянию на 01.01.2026г.

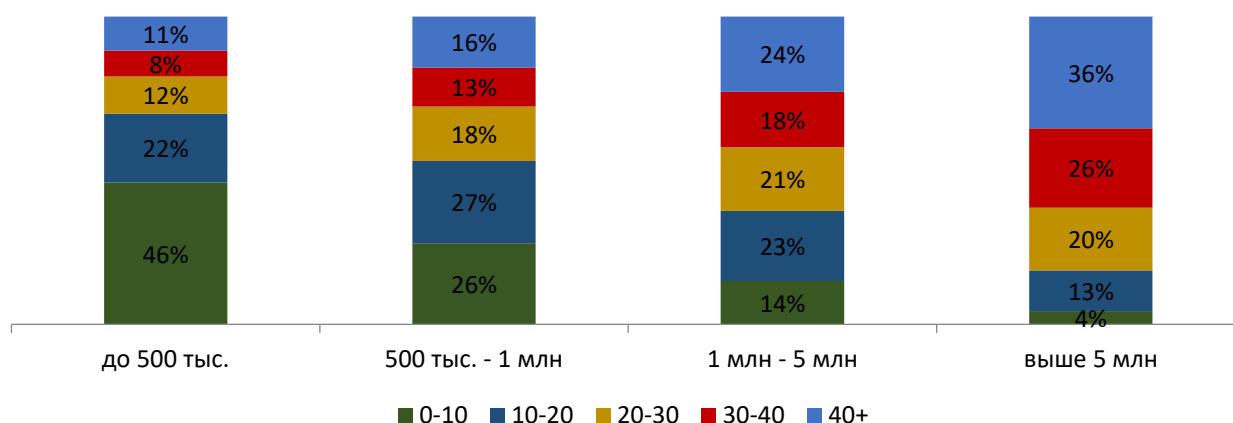


Источник: Кредитный регистр

В Казахстане с 2014 года функционирует макропруденциальный норматив - коэффициент долговой нагрузки (КДН)¹⁸, выступающий ключевым инструментом по сдерживанию чрезмерной закредитованности населения. Распределение КДН демонстрирует прямую корреляцию с размером задолженности: по мере роста суммы займа структура портфеля закономерно смещается в сторону высокорисковых зон (График 5.26). В 2025 году если в сегменте заемщиков с малыми объемами (до 500 тыс. тенге) почти половина заемщиков сохраняет минимальную нагрузку до 10%, то в группе крупных кредитов (свыше 5 млн тенге) ситуация зеркальна — более 60% клиентов имеют уровень КДН свыше 30%. Таким образом, концентрация кредитных рисков и регуляторное давление наиболее выражены в сегментах с максимальными чеками, где доля заемщиков с низким КДН сокращается до минимума.

График 5.26 С ростом объема долга – увеличивается коэффициент долговой нагрузки заемщика

Доля КДН в разрезе групп по уровню долга по состоянию на 01.01.2026г.



Источник: Кредитный регистр

В международной практике наряду с КДН широко применяется коэффициент долга к доходу (КДД, debt-to-income)¹⁹, который также служит инструментом

¹⁸ Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 25 августа 2025 года № 52 «Об установлении макропруденциальных нормативов и лимитов, их нормативных значений и методики расчетов»

¹⁹ Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 25 августа 2025 года № 52 «Об установлении макропруденциальных нормативов и лимитов, их нормативных значений и методики расчетов»

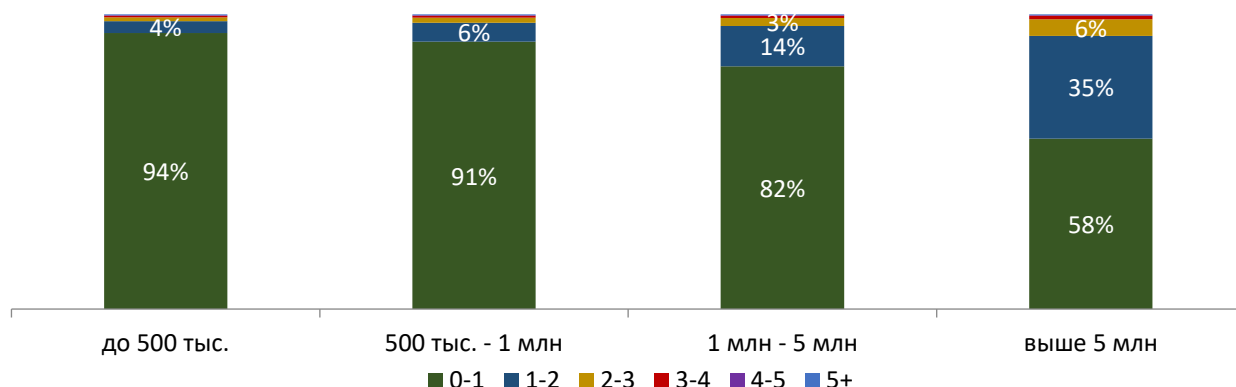
ограничения чрезмерного роста задолженности. Данный показатель используется для оценки общего уровня закредитованности домохозяйств и позволяет регуляторам своевременно выявлять системное накопление долговых рисков в розничном сегменте. КДД представляет собой отношение совокупной задолженности заемщика по всем действующим кредитам и лимитам (включая просрочки и неиспользованные части кредитных карт) к его совокупному годовому доходу.

С 2024 года Национальным Банком осуществляется сбор данных по КДД в мониторинговом режиме. На текущий момент предельное значение по данному показателю не установлено, так как идет период накопления статистики для анализа эффективности возможных макропруденциальных ограничений.

Согласно накопленной статистике на начало 2026 года, уровень КДД находится в прямой зависимости от объема задолженности: так, в сегментах до 1 млн теңге подавляющее большинство заемщиков (более 90%) имеют минимальный коэффициент в диапазоне 0–1 (в частности, в категории БПЗ до 500 тыс. теңге доля лиц, чей объем займов меньше их годового дохода, достигает 94%) (*График 5.27*). Однако в группе с долгом свыше 5 млн теңге структура риска существенно меняется: доля лиц с КДД выше единицы достигает 42%. Формирование значительной прослойки заемщиков с КДД в диапазоне 1–2 и выше в сегменте крупных кредитов свидетельствует о росте их финансовой уязвимости. Это подчеркивает необходимость дальнейшего мониторинга группы для предотвращения перегрева и возможного введения ограничительных мер.

График 5.27 С ростом объема долга – увеличивается коэффициент долга к доходу

Доля КДД в разрезе групп по уровню долга по состоянию на 01.01.2026г.



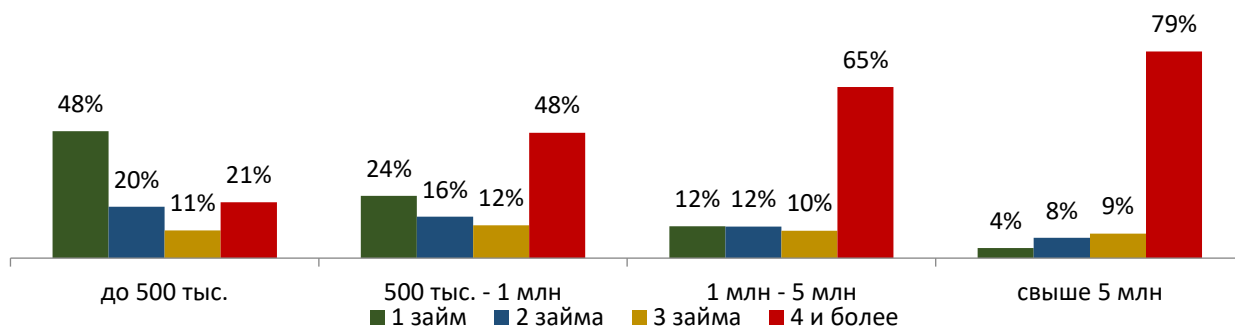
Источник: Кредитный регистр

Примечание: в расчетах использованы КДД присвоенный банком на момент выдачи последнего БПЗ

Анализ структуры портфеля по количеству активных кредитов показывает, что укрупнение задолженности напрямую связано с накоплением множественных обязательств (*График 5.28*). Если в сегменте до 500 тыс. теңге почти половина клиентов обслуживает лишь один заем, то при росте суммы долга наблюдается резкое смещение в сторону увеличения количества займов на одного заемщика: уже в группе свыше 5 млн теңге доля заемщиков с четырьмя и более кредитами достигает 79%. Таким образом, высокий уровень совокупного долга в портфеле БПЗ формируется преимущественно за счет агрессивного наращивания количества займов на одного клиента, а не за счет единичных крупных кредитов, что усиливает системные риски долговой нагрузки.

График 5.28 Среди заемщиков с займом свыше 500 тыс. больше 48% имеют 4 и более займа

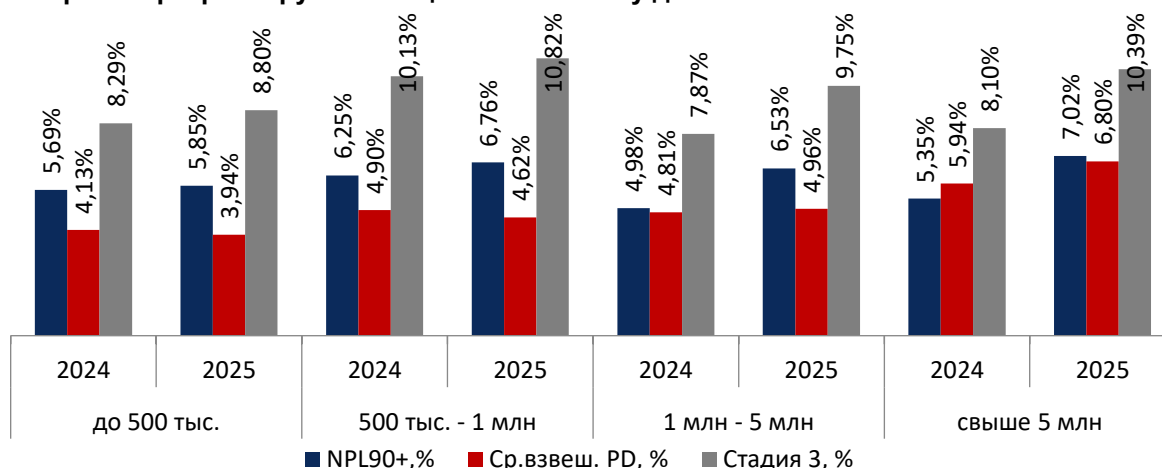
Доля заемщиков в разрезе количества займа на одного заемщика по состоянию на 01.01.2026г.

**Источник:** Кредитный регистр

Вместе с тем, с ростом средней суммы займа на заемщика наблюдается последовательное увеличение всех риск метрик (**График 5.29**). Характерно, что при росте средневзвешенной вероятности дефолта медианный PD остается стабильным — это указывает на то, что ухудшение качества портфеля вызвано не общим снижением платежеспособности всех заемщиков, а концентрацией рисков у конкретных групп с максимальной долговой нагрузкой. В ретроспективе 2024–2025 годов наиболее выраженное накопление кредитных рисков фиксируется в сегменте свыше 5 млн теңге, что на фоне общего роста просрочки в портфеле делает данную группу ключевым источником потенциальных потерь.

График 5.29 Качество портфеля снижается при увеличении суммы БПЗ на одного заемщика

Риск метрики в разрезе групп заемщиков по объему долга

**Источник:** Кредитный регистр**5.4 Макро стресс-тестирование банковского сектора**

В 2025 году Национальный Банк провел макро стресс-тестирование с целью оценки устойчивости финансовой системы. В рамках тестирования использовались базовый и стрессовый сценарии, основанные на динамике ключевых макроэкономических показателей. Макросценарии отражают гипотетическое развитие экономической ситуации и не являются официальными прогнозами Национального Банка. В крайне стрессовом сценарии не предполагается улучшение качества заемщиков.

По результатам стресс-тестирования банковский сектор Казахстана сохраняет достаточный буфер капитала для абсорбирования внешних шоков даже при существенном ухудшении качества ссудного портфеля.

5.4.1 Макросценарии и основные допущения

При проведении макро стресс-тестирования был принят ряд допущений и ограничений. Цель данного анализа заключается в оценке устойчивости банковского сектора Казахстана к гипотетическим неблагоприятным макроэкономическим условиям, а не в построении точечного прогноза. В этой связи результаты моделирования носят аналитический характер.

Два макроэкономических сценария – базовый и стрессовый, охватывающие прогнозный горизонт на одиннадцать кварталов вперед: со второго квартала 2025 года по четвертый квартал 2027 года. При формировании макросценариев использовались 15 макроэкономических переменных, включая рост реального ВВП, динамика цен на нефть, уровень инфляции и пр. Оба сценария предполагают улучшение качества заемщиков в кредитных портфелях. Дополнительно, в упражнении не учитываются возможные смягчающие меры со стороны руководства банков и (или) регулятора.

Базовый сценарий описывает плавное замедление экономической активности: темп роста реального ВВП умеренно снижается с 5,1% в начале прогнозного периода до 4,6% к его окончанию. Динамика цен на нефть марки Brent характеризуется снижением на 10% к/к в первом квартале прогнозного горизонта с последующей стабилизацией вблизи нулевых значений (около -0,2% к/к) в последующие кварталы.

Стрессовый сценарий описывает гипотетический кризис, ключевой методологической особенностью которого является допущение об одновременной реализации нескольких неблагоприятных факторов. В части макроэкономических предпосылок: цена на нефть марки Brent достигает минимального значения на уровне -19% к/к во втором квартале прогнозного периода, после чего демонстрирует восстановительную динамику со средним ростом около 2,8% к/к до конца прогнозного периода; темп роста реального ВВП постепенно опускается до -2,0% в середине сценарного периода с последующим восстановлением до 1,5% к концу периода и средним темпом прироста около 0,7% к/к. **Крайне стрессовый сценарий** использует те же макроэкономические предпосылки, что и стрессовый, однако исключает допущение об улучшении качества заемщиков в кредитных портфелях.

5.4.2 Методологический подход

Для проведения стресс-тестирования в качестве методологической основы использовалось представление кредитного риска через матрицы переходов²⁰. Для целей модели были оценены матрицы миграции, которые отражают вероятности изменения кредитного рейтинга за определенный период, на основе данных Кредитного регистра Национального Банка по корпоративному и розничному портфелям за период с июля 2014 года по апрель 2025 года. Анализ проводится на уровне индивидуального заемщика, при наличии нескольких кредитов применяется наихудшая оценка.

Матрица переходов $P(t)$ отражает вероятности изменения кредитных рейтингов и используется для оценки динамики кредитного качества. Элемент $p_{ij}(t)$ представляет вероятность перехода из рейтинга i в j , при этом сумма вероятностей по строке равна единице (Belkin, 1998). Эмпирическая оценка вероятностей определяется как:

$$p_{ij}(t) = \frac{N_{ij}(t)}{N_i(t)}$$

²⁰ Belkin, Barry, Stephan J. Suchower, and Lawrence R. Forest, Jr. "The one-parameter representation of credit risk and transition matrices", CreditMetrics Monitor, 3rd quarter 1998

где $N_{ij}(t)$ это число переходов, $N_i(t)$ это число заемщиков в рейтинге i (Löffler, 2011).

Для учета непрерывной динамики используется матрица интенсивностей Q , где внедиагональные элементы q_{ij} отражают интенсивность переходов (hazard rate). Диагональные элементы определяются так, чтобы сумма по строке равнялась нулю. Переходная матрица получается через матричную экспоненту.

$$P(t) = e^{Qt}$$

Оценка проводится на квартальных данных.

Пороговые значения рейтингов рассчитываются путем сопоставления кумулятивных вероятностей переходов с функцией стандартного нормального распределения:

$$\tau_{ij} = \Phi^{-1} \left(\sum_{k=j}^n p_{ik} \right)$$

где $p_{ik}(t)$ элемент из усредненной матрицы $P(t)$ и Φ^{-1} это обратная CDF стандартного нормального распределения

Для оценки модели с использованием Z-оценки (или Z-score) в основе лежит разложение стандартной нормальной переменной X на две части (Belkin, 1998):

$$X = \sqrt{\rho}Z + \sqrt{1-\rho}Y$$

где Z – системный фактор риска, общий для всех заемщиков, Y – уникальный риск для каждого заемщика, и ρ – коэффициент корреляции, который показывает влияние системного риска на переменную X .

Вероятности переходов моделируются через нормальную CDF с учетом Z_t . Оценка Z_t проводится через минимизацию отклонений между фактическими и модельными вероятностями переходов.

Параметры Z и ρ подбираются методом полного перебора (brute force): ρ варьируется с шагом 0.005 и выбирается комбинация, минимизирующая функцию потерь. В результате формируется матрица Z_{final} по кварталам и значениям ρ .

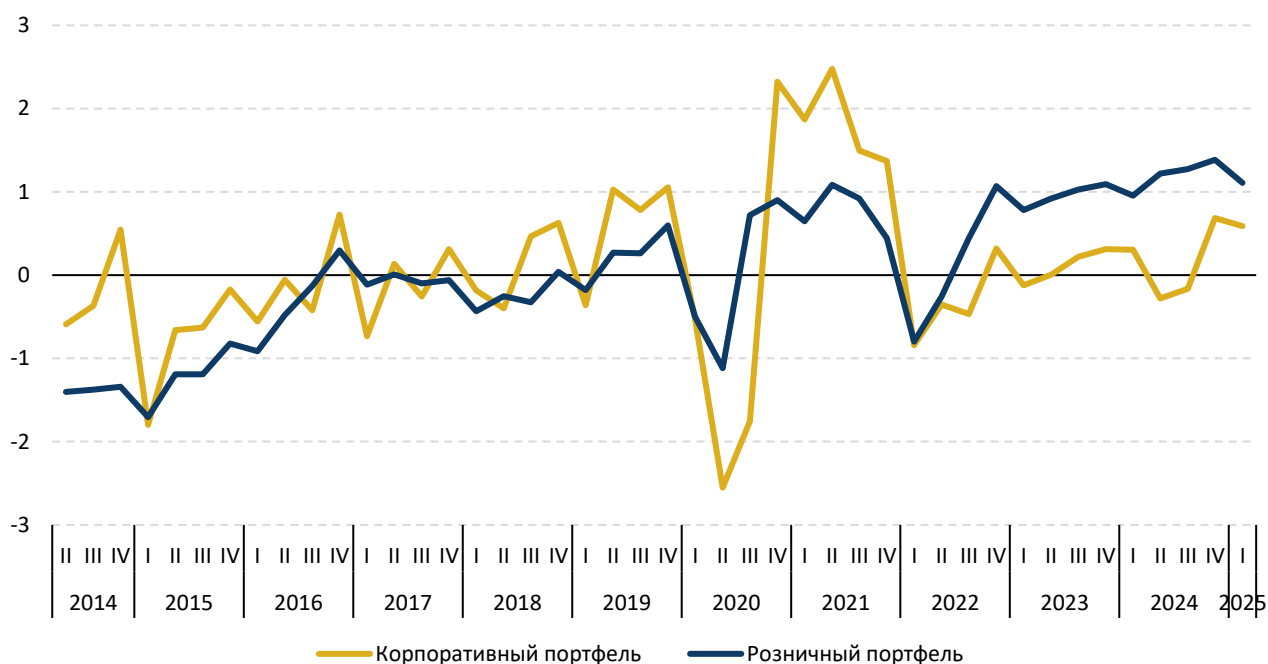
Итоговый показатель нормируется к стандартному нормальному распределению:

$$mean(Z) = 0, std(Z) = 1$$

Динамика Z-score отражает изменения кредитного качества в течение анализируемого периода. В периоды благоприятных экономических условий наблюдаются положительные значения показателя, тогда как в периоды ухудшения экономических условий фиксируется его снижение.

Существенное снижение Z-score фиксируется во втором квартале 2020 года на фоне экономического шока, обусловленного пандемией COVID-19, а также в первом квартале 2022 года, что указывает на ухудшение качества кредитных портфелей в указанные периоды ([График 5.30](#)).

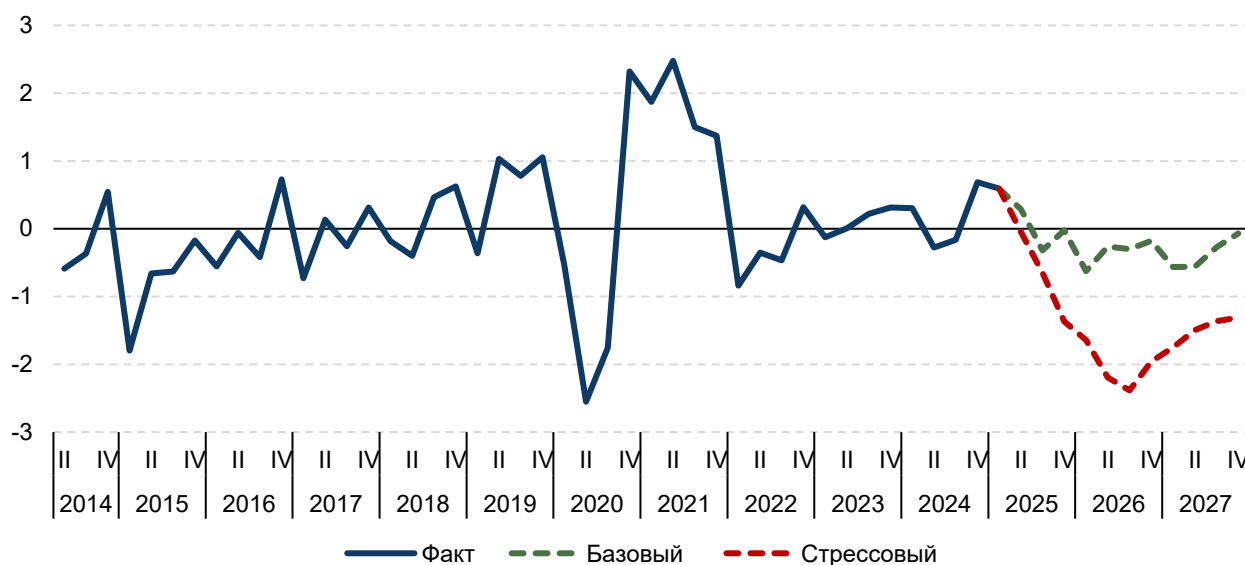
График 5.30 Динамика Z-score корпоративного и розничного портфелей



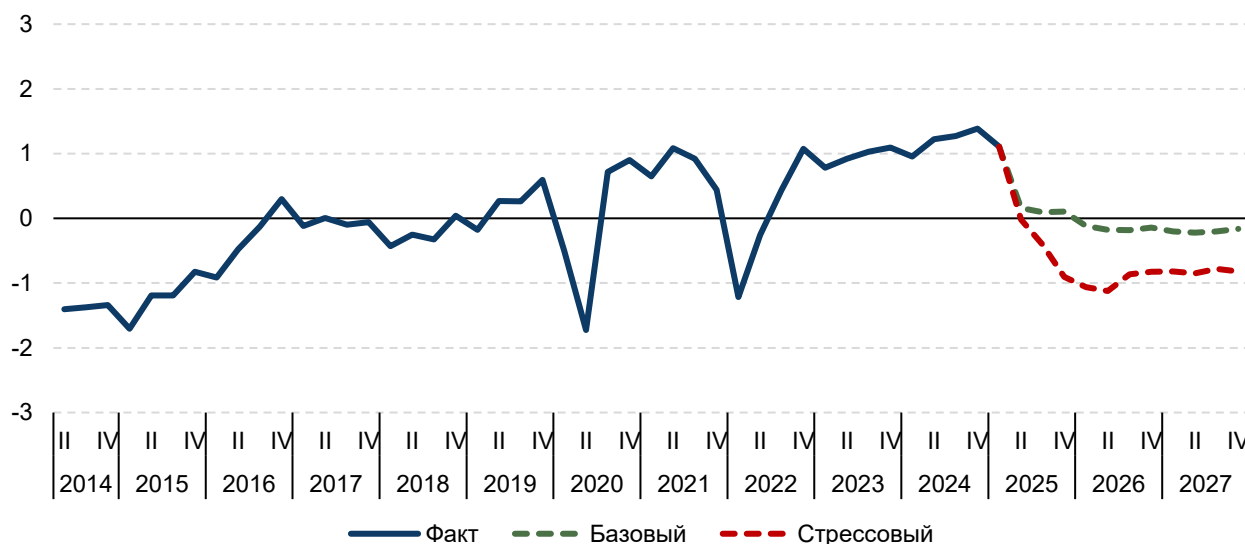
Источник: Кредитный регистр, расчеты НБРК

На следующем этапе проводится оценка макрофинансовых взаимосвязей между динамикой Z-score и макроэкономическими показателями. Для каждого портфеля осуществляется отбор макроэкономических переменных на основе корреляционного анализа: в модель включаются показатели, демонстрирующие наибольшую по модулю корреляцию с Z-score.

Корпоративный Z-score в базовом сценарии остается на уровне близком к нулю, в то время как к середине стрессового сценария наблюдается существенное снижение показателя Z-score до уровней, близких к историческому минимуму, с последующим частичным восстановлением к концу сценарного периода. В базовом сценарии розничный Z-score стабилизируется на нейтральном уровне, близком к нулю. В стрессовом сценарии также наблюдается снижение показателя, однако его глубина менее выражена по сравнению с корпоративным портфелем, что может быть обусловлено более высоким качеством розничного портфеля на начало прогнозного периода (График 5.31 и График 5.32).

График 5.31 *Сценарные прогнозы динамики Z-score корпоративного портфеля*

Источник: Кредитный регистр, расчеты НБРК

График 5.32 *Сценарные прогнозы динамики Z-score розничного портфеля*

Источник: Кредитный регистр, расчеты НБРК

Примечание: Z-score розничного портфеля сглажен с применением фильтра Ходрика-Прескотта

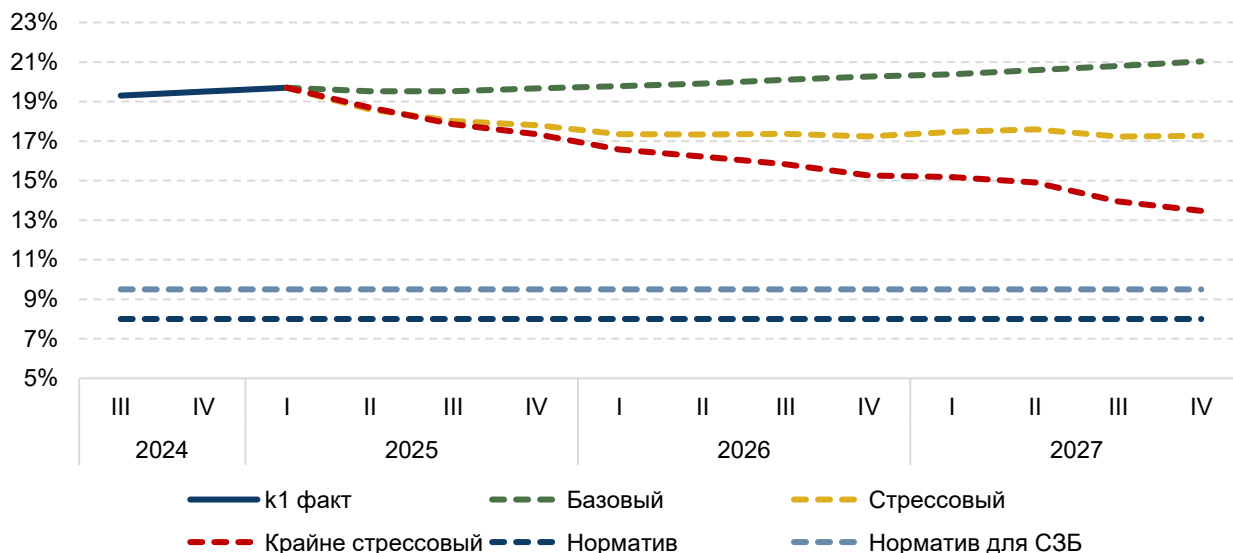
При реализации стрессового сценария (в точке минимального значения Z-score) наблюдается ухудшение структуры переходов: увеличивается вероятность миграции заемщиков из стадии 1 в более рискованные категории, а также возрастает доля переходов в стадию 3. Данный эффект более выражен в корпоративном портфеле, что согласуется с результатами сценарного анализа.

5.4.3 Результаты

Значения Z-score в сценариях переносятся на прогнозное распределение кредитных портфелей по стадиям качества активов, что позволяет оценить изменения объемов сформированных провизий под стрессовые активы. Дальнейшая переоценка ожидаемых кредитных убытков позволяет оценить достаточность капитала банков при реализации макросценариев. Так, в базовом сценарии коэффициент k_1 снижается до 19,5% к концу 2025 года, после чего демонстрирует умеренный рост и достигает 21% к концу 2027 года. В крайне стрессовом сценарии коэффициент достаточности капитала k_1 на протяжении всего прогнозного периода превышает минимальный

норматив достаточности капитала k1. Несмотря на это, показатель k1 снижается на 6,2 п.п. по сравнению с началом прогнозного периода (*График 5.33*).

График 5.33 Коэффициент достаточности капитала k1 на уровне банковской системы по результатам стресс-тестирования соблюдается как в базовом, так и в стрессовом сценарии



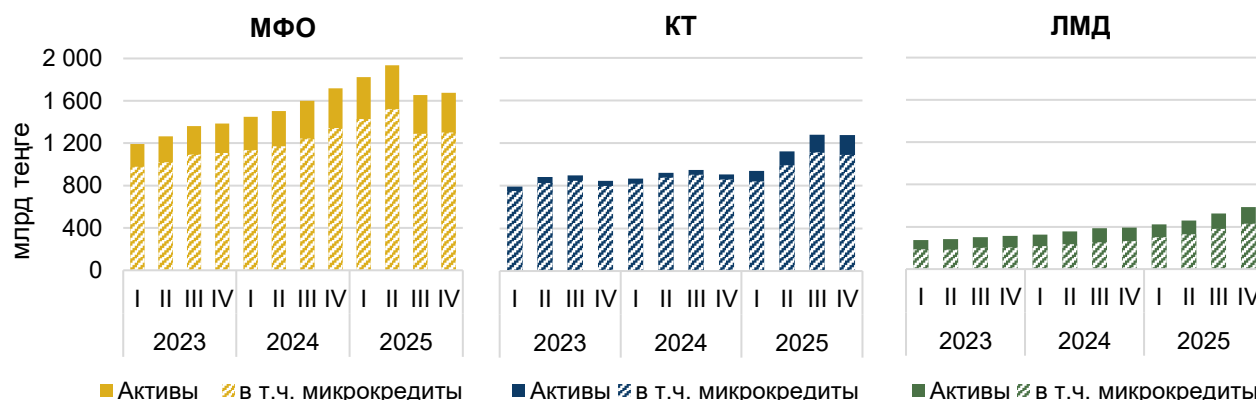
Источник: расчеты НБРК

5.5 Риски микрофинансовых организаций

В 2025 году продолжилось динамичное развитие микрофинансового сегмента, что подтверждается высокими темпами роста их активов и кредитного портфеля. Качество ссудного портфеля в течение 2025 года формировалось под влиянием комплекса регуляторных мер, расширения автокредитования, а также трансформации ряда крупных участников в банки. Ужесточение регулятором условий беззалогового потребительского кредитования способствовало дальнейшему сокращению доли данного сегмента. В совокупности указанные факторы в 2025 году положительно сказались на обеспеченности микрокредитов и их целевом назначении.

Активы организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность (ОМФД), сохранили высокие темпы роста и по результатам 2025 года увеличились на 17,3% - до 3 537,4 млрд теңге. Основными драйверами стали активы кредитных товариществ (КТ) – на 40,5% (до 1 274,8 млрд теңге), и ломбардов (ЛМД) – на 49,7% (до 586 млрд теңге), тогда как активы сегмента микрофинансовых организаций (МФО) незначительно снизились на 2,4% (до 1 676,7 млрд теңге) вследствие трансформации двух крупных МФО в банки (без их учета рост составил 23,5%) (*График 5.34*).

Совокупный портфель микрокредитов ОМФД за отчетный период увеличился на 14,1%, до 2 817,6 млрд теңге (в том числе портфель КТ – на 26,8% и ЛМД на 61,7%). Портфель микрокредитов МФО снизился на 2,4% (без учета МФО, трансформированных в банки, вырос на 23,3%). Для сравнения совокупные активы БВУ за указанный период выросли на 15%, до 70,8 трлн теңге, ссудный портфель – на 21,3%, до 43,5 трлн теңге с учетом портфелей новых участников.

График 5.34 В течение 2025 года значительно увеличились активы и выданные микрокредиты²¹ ООМФД

Источник: Национальный Банк

Примечания: 1) балансовая стоимость на конец соответствующего квартала

2) снижение активов МФО на 1 октября 2025 связано с трансформацией КМФ в банк и его уходом из сегмента МФО

Высокие темпы роста кредитования ООМФД обусловлены совокупностью факторов в каждом из сегментов:

- В сегменте МФО рост кредитного портфеля (без учета портфелей МФО, трансформированных в банки) преимущественно обеспечен автокредитованием (вклад в рост 57,7%), объем которого за отчетный год увеличился на 30% и превысил 40% совокупного портфеля МФО в конце 2025 года;
- В сегменте ЛМД существенный рост был обусловлен увеличением оценочной стоимости залогов в результате роста цены на золото, а также ужесточением в регулировании сегмента МФО;
- В сегменте КТ увеличение показателей связано с наращиванием кредитования в сельскохозяйственном направлении.

При этом рост кредитования не всегда обусловлен привлечением новых заемщиков, что подтверждается увеличением среднего количества займов и среднего объема задолженности на одного заемщика в сегменте ООМФД. Так, на 1 января 2026 года в среднем на одного заемщика по сегменту ООМФД приходилось 2,82 займа, в том числе в сегменте МФО — 2,22, КТ — 1,83, ЛМД — 2,94 (*График 5.35*). Резкий рост данных метрик в сегменте ломбардов отражает высокий спрос на краткосрочные займы под повышенные процентные ставки для покрытия временных финансовых дефицитов, что может указывать на увеличение разрыва между доходами и расходами физических лиц. Следовательно, в 2025 году продолжился рост финансовой нагрузки населения-заемщиков ООМФД за счет активного кредитования МФО и ЛМД действующих клиентов.

Наличие и доступность кредитных инструментов продолжали оказывать поддержку потребительской активности, несмотря на снижение реальных доходов населения в течение 2025 года (см. раздел 1.3 Домашние хозяйства). Таким образом, снижение реальной покупательской способности населения компенсируется ростом заемных средств, перекладывая нагрузку на будущий доход заемщика. Нарастающая долговая нагрузка создает дополнительные макроэкономические риски, требующие постоянного мониторинга и всестороннего анализа.

²¹ За вычетом резервов на обесценение.

График 5.35 В 2025 году продолжилось увеличение уровня закредитованности заемщиков ООМФД

Источник: ГКБ

Примечание: оценка Национального Банка

В структуре портфеля ООМФД по виду заемщиков физические лица сохранили подавляющую долю в течение 2025 года, несмотря на сокращение их доли с 72,2% до 66,2% вследствие трансформации крупных МФО в банки и роста портфеля юридических лиц в КТ на 35,5% (доля юридических лиц в КТ достигла 81,5%) (*График 5.36*). В свою очередь, портфель физических лиц ООМФД сосредоточен в сегментах МФО и ЛМД. При этом категория физических лиц в МФО и КТ включает индивидуальных предпринимателей (ИП), доля которых на 1 января 2026 года составила 8,6% и 87,6%, соответственно.

В целях сдерживания долговой нагрузки населения регулятор в 2025 году продолжил работу по усилению требования к выдаче микрокредитов: введен «период охлаждения» для онлайн-микрокредитов свыше 75 МРП и при оформлении нескольких займов в один день, повышены требования к раскрытию информации и защите прав потребителей. Принятые меры также способствовали снижению в сегменте МФО доли займов физическим лицам. Кроме того, снижение регулятором предельного значения годовой эффективной ставки вознаграждения (ГЭСВ) (по стандартным микрокредитам до 46%, по PDL²² до 179%) в третьем квартале 2024 года продолжило оказывать сдерживающее влияние на чрезмерное кредитование населения в 2025 году. Так, отмечается сокращение портфеля PDL организаций, снижение их прибыльности и числа участников в целом²³.

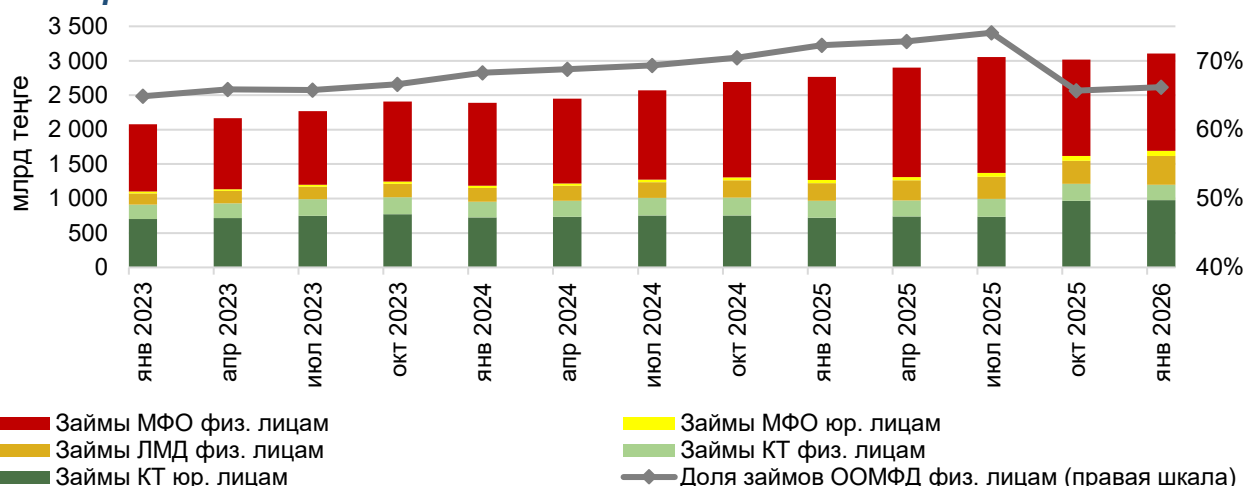
Снижение чистой прибыли и накопленный убыток PDL организаций отразились на чистой прибыли сегмента МФО, которая за год снизилась на 50,6% (до 48,9 млрд тенге). Помимо этого, в портфеле таких организаций наблюдался факт появления и последующего роста беззалоговых займов на предпринимательские цели, что также совпадает с периодом введения отмеченных мер регулятора и исключения им требования по расчету КДН для физических лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью в 2024 году.

Вместе с тем, в 2025 году сегмент ЛМД продемонстрировал существенное наращивание портфеля. Рост стоимости золота способствовал увеличению оценочной стоимости залога, что позволило повысить размер займа ЛМД, покрывая в том числе часть спроса, сформированного в результате ужесточения регулирования беззалогового кредитования.

²² Короткие займы сроком до 45 дней на сумму до 45 МРП (в 2025 году МРП составил 3 932 тенге).

²³ Акылбеков А., Нурханова О. (2024). «Оценка влияния снижения ГЭСВ на рынок микрофинансовых организаций» <https://nationalbank.kz/file/download/122819>

График 5.36 Микрокредиты физическим лицам продолжали занимать значительную долю в общем ссудном портфеле ООМФД в течение 2025 года, несмотря на ее снижение

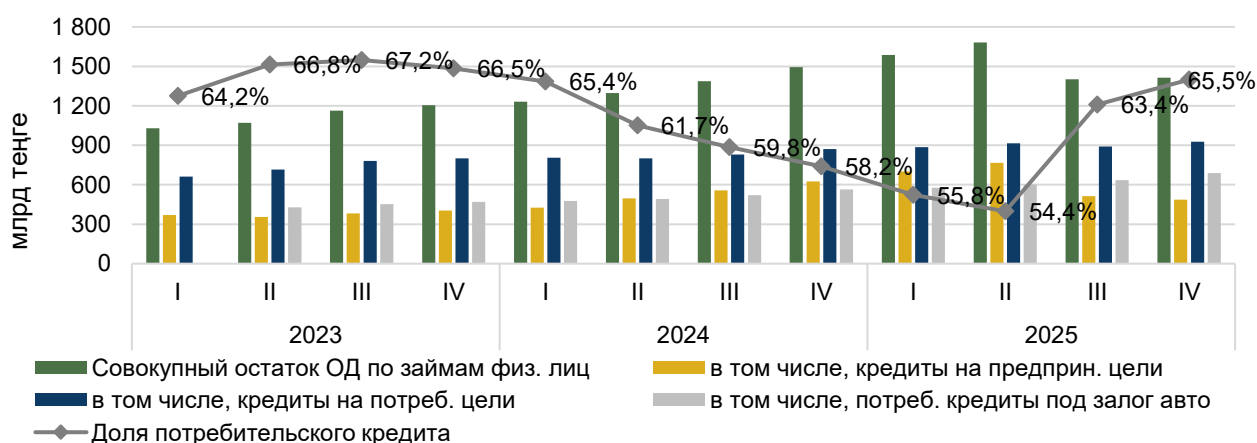


Источник: Национальный Банк

Портфель физических лиц МФО характеризуется высокой долей потребительских микрокредитов (65,5% на 1 января 2026 года) (График 5.37). Несмотря на продолжительное снижение доли потребительских займов (в том числе за счет снижения доли PDL) с начала 2024 года в результате регуляторных мер, уход крупнейшей МФО, специализировавшейся на финансировании предпринимательской деятельности, в банковский сектор в середине 2025 года обусловил обратный рост доли потребительского кредитования в сегменте МФО.

Вместе с тем активное развитие автокредитования стало дополнительным фактором роста портфеля потребительских займов МФО, заняв 66,7% данного портфеля в конце 2025 года. Следует отметить, что практически весь портфель автокредитования МФО сосредоточен у четырех крупных участников, что свидетельствует о высокой степени концентрации в данном сегменте.

График 5.37 Несмотря на снижение доли потребительских микрокредитов в начале 2025 года, рост автокредитования и переход крупнейшей МФО в банковский сектор обеспечили ее восстановление к концу года



Источник: Национальный Банк

Примечание: В соответствии с изменениями в постановлении 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)

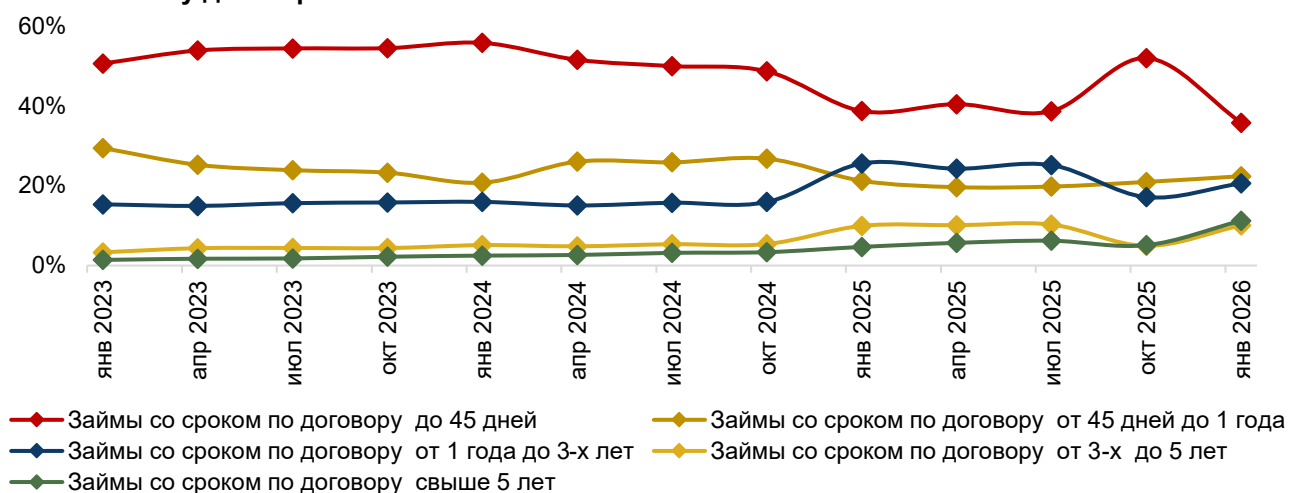
Снижение активности в направлении PDL и рост автокредитования отразились на отдельных характеристиках портфеля МФО. В частности, увеличился

средневзвешенный срок микрокредитов МФО (с 36 до 40 месяцев) и возросла доля обеспеченных займов (с 59,6% до 66%).

В условиях ожидаемого ужесточения регулирования ряд PDL организаций в сентябре 2025 года выдали существенное количество займов и нарастили портфель в короткие сроки. Однако краткосрочный характер этих займов не позволил сохранить рост портфеля PDL и привело к его заметному сокращению к концу 2025 года после вступления в силу соответствующих регуляторных мер. В результате доля заключенных договоров по займам со сроком до 45 дней снизилась на 2,9 п.п. и составила 35,8% (*График 5.38*). Увеличение сроков кредитования, с другой стороны, может свидетельствовать о снижении покупательской способности заемщиков, которым сложнее обслуживать краткосрочные долги, а также о стремлении МФО соблюдать ужесточение норматива КДН, снижая ежемесячный платеж за счет удлинения срока займа. Такой подход может временно сгладить проблемную задолженность, но при этом снижает общую рентабельность и замедляет возвратность заемных средств.

График 5.38 Доля договоров займа со сроком до 45 дней (PDL займы) продолжила снижение в 2025 году

По количеству договоров



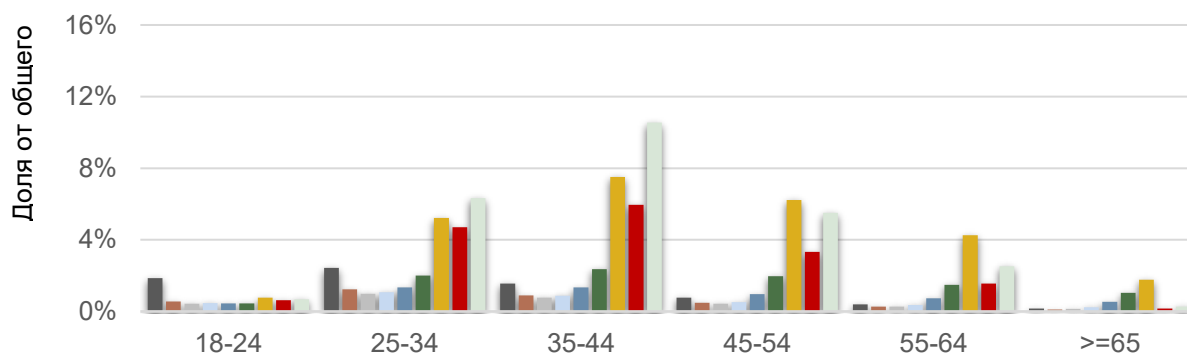
Источник: ГКБ

Примечание: оценка Национального Банка

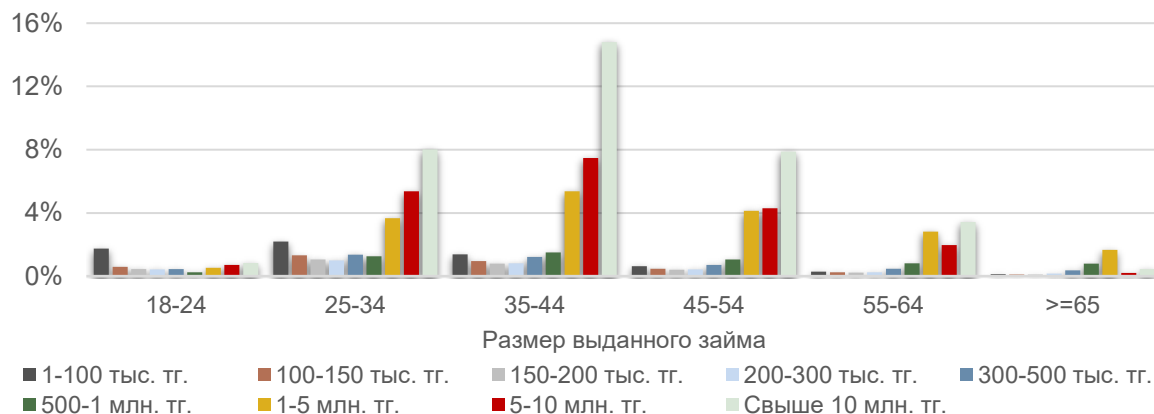
В структуре портфеля МФО в разрезе возрастной категории населения сохраняется преобладание клиентов в возрасте от 35 до 44 лет (*График 5.39*). В категориях от 25 до 54 лет в 2025 году наблюдался значительный рост доли займов на сумму свыше 10 млн тенге, что связано с ростом портфеля автокредитов. В свою очередь, среди молодежи сохраняется спрос на небольшие займы.

График 5.39 Структура выданных кредитов МФО и средней задолженности в разрезе возрастной категории несколько изменилась в течение 2025 года

По состоянию на 01.01.2025г.



По состоянию на 01.01.2026г.



Возрастная категория	тыс. теңге					
	1 8-24	2 5-34	3 5-44	4 5-54	5 5-64	6 5+
Средняя задолженность на заемщика на 01.01.2025	2 24	5 64	8 80	9 23	8 77	6 08
Средняя задолженность на заемщика на 01.01.2026	2 12	5 80	1 010	1 085	1 026	6 80

Источник: ГКБ

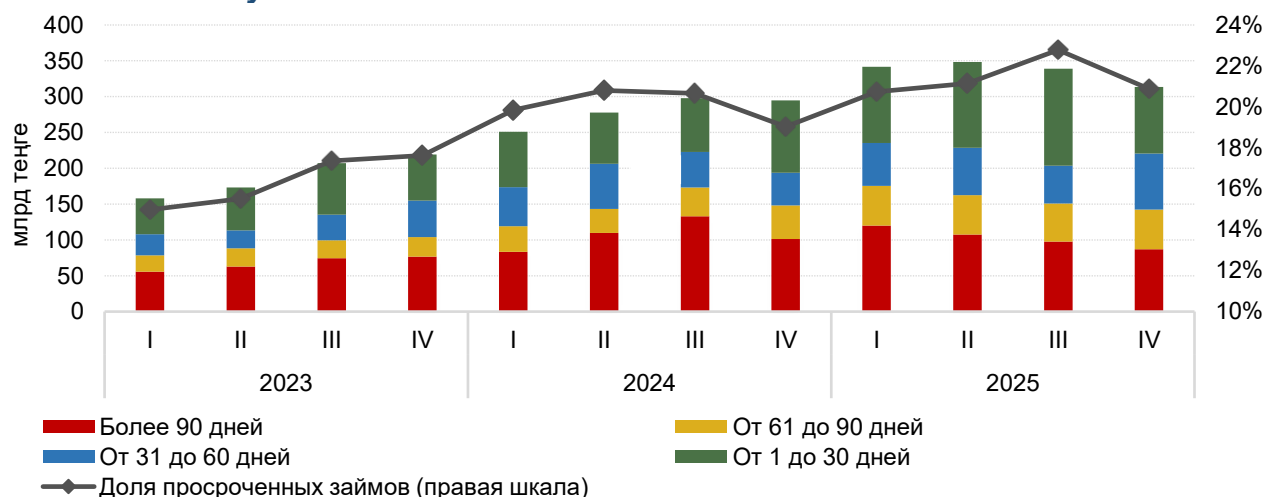
Примечание: оценка Национального Банка

В то же время анализ долговой нагрузки показывает разнонаправленную динамику по возрастным категориям. Так, за отчетный год средний объем задолженности в возрастной группе до 24 лет снизился на 5,5%, в группе от 25 до 34 лет увеличился незначительно — на 2,2%, тогда как среди заемщиков в возрасте от 35 до 64 лет рост составил более 15%. В категории 65+ средняя задолженность также продемонстрировала заметное увеличение – на 11,7%. Следовательно, наблюдается рост среднего долга на одного заемщика старших возрастных групп.

В 2025 году незначительно ослабло качество портфеля МФО, выраженное в увеличении доли общей просроченной задолженности с 19% до 20,9%. Пиковое значение показателя было зафиксировано в третьем квартале отчетного года, когда он достиг 22,8% в результате трансформации в БВУ крупных МФО с относительно высоким качеством портфеля. Однако последующее ужесточение регулирования способствовало восстановлению качества портфеля МФО к концу 2025 года ([График 5.40](#)).

Вместе с тем доля NPL 90+ за указанный период, напротив, снизилась с 6,5% до 5,8%. Низкий уровень перехода просроченной задолженности в категорию NPL90+ свидетельствует о возможности активного применения реструктуризации. По оценке ГКБ, доля реструктурированных займов за 2025 год увеличилась с 20% до 22,5%. С учетом реструктуризации фактический уровень NPL90+ мог бы достигать 28,3%, что указывает на скрытые риски в портфеле.

График 5.40 Доля просроченных займов в общем объеме выданных займов МФО несколько увеличилась в течение 2025 года



Источник: Национальный Банк

Оценка качества портфеля МФО по различным сегментам кредитования показывает следующее: уровень NPL90+ в сегменте автокредитования составляет 3,9%, в сегменте кредитования предпринимательской деятельности – 5,6%, тогда как наиболее высокий уровень NPL 90+ характерен для необеспеченных потребительских займов (включая PDL) – 11,9%. Так, необеспеченные займы оказывают непропорциональное своему размеру в портфеле МФО влияние на общее качество портфеля МФО, что учитывается при формировании регуляторных мер с целью недопущения избыточных ограничений в отношении более социально значимых направлений кредитования.

Общий уровень просроченной задолженности в ЛМД увеличился с 24,3% до 25,7%, тогда как показатель NPL 90+ снизился с 3,0% до 1,6%. Низкая доля NPL 90+ при относительно высокой общей просрочке обусловлена возможностью реализации залога.

В свою очередь, в КТ наблюдается противоположная динамика: общий уровень просрочки снизился с 5,1% до 3,6%, тогда как NPL 90+ увеличился с 2,0% до 2,2%. Высокое качество портфеля КТ обусловлено ограниченным кругом участников и заемщиков, обеспечивающий информированность друг о друге, консервативной кредитной политикой, при которой наращивание портфеля не является приоритетной задачей, а также применение индивидуальных условий кредитования с учетом особенностей финансового положения заемщиков.

Уровень провизирования ООМФД отмечается как умеренный. По состоянию на 1 января 2026 года доля покрытия провизиями NPL 90+ составила: по МФО — 68,0%, по ЛМД — 6,7%, по КТ — 2,0%. Относительно низкий уровень покрытия в ЛМД и КТ обусловлен особенностями их деятельности, в частности наличием обеспечения в ЛМД и низким уровнем кредитного риска в КТ.

Таким образом, вследствие дальнейшего усиления регулирования, а также стратегических реформ в деятельности крупных участников сегмент ООМФД претерпел ряд структурных изменений в течение 2025 года, что отразилось на объекте кредитования, цели кредитования, обеспеченности и качестве портфеля данного сегмента.

VI Риски ликвидности, фондирования, долларизации, валютные и процентные риски

Риски ликвидности в банковском секторе оставались на умеренном уровне на фоне значительного запаса высоколиквидных активов (ВЛА).

В 2025 году структура высоколиквидных активов, преимущественно в тенговой составляющей, претерпела изменения под воздействием повышения минимальных резервных требований (МРТ) и ужесточения налогового режима. В результате наблюдалось перераспределение избыточной ликвидности по инструментам абсорбирования и снижение доли ГЦБ, что обусловило изменение состава ВЛА. По валютной составляющей также отмечалось перераспределение ликвидности, в основном из депозитов в Национальном Банке на корреспондентские счета, однако его влияние на структуру валютных ВЛА было менее выраженным.

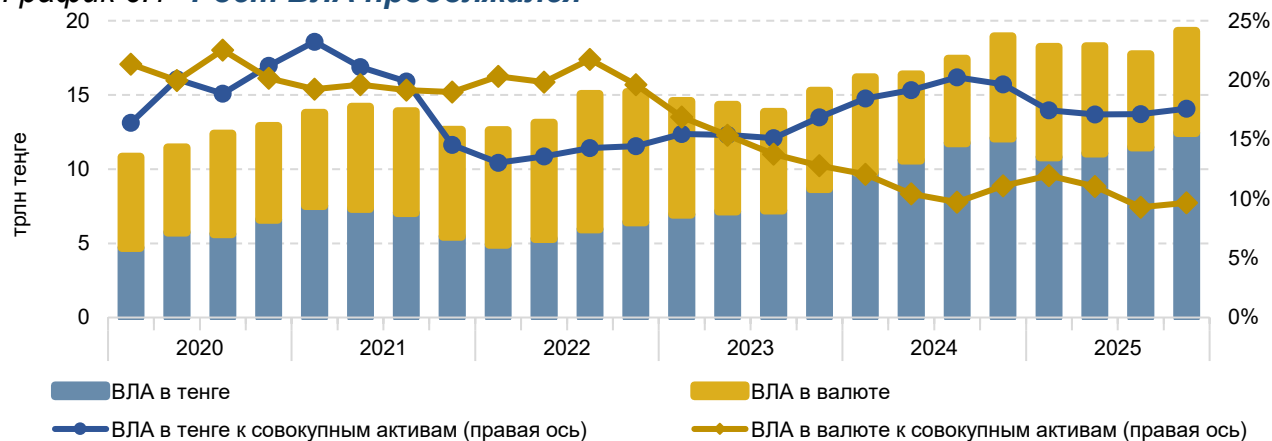
Нормативы покрытия ликвидности (LCR) и достаточности фондирования (NSFR) в отчетный период оставались на высоком уровне, что отражает устойчивые позиции банков по краткосрочной и долгосрочной ликвидности. При этом высокие значения этих нормативов также были частично результатом регуляторных послаблений, действующих в отчетный период.

Анализ чувствительности к рискам оттока вкладчиков показал, что банковский сектор способен выдержать умеренный отток депозитов. Однако при экстремальном сценарии банки будут испытывать проблемы с ликвидностью, что также приведет к нарушению регуляторных требований по покрытию ликвидности у ряда банков.

6.1 Риски ликвидности

Объем высоколиквидных активов (ВЛА) по итогам 2025 года незначительно увеличился по сравнению с предыдущим годом на 1,9% и составил 19,3 трлн тенге. Основной вклад в прирост ВЛА был обеспечен за счет увеличения тенговой ликвидности. Несмотря на увеличение в объемах, их доля в активах снизилась с 30,7% до 27,2% (График 6.1). При этом банки осуществляли сбалансированное управление ликвидностью особенно по тенговой части. Так, доля ВЛА в тенге оставалась стабильной на уровне 17% в течение трёх кварталов и увеличилась до 18% в четвертом квартале. В то же время доля ВЛА в иностранной валюте последовательно снижалась в течение трёх кварталов, достигнув 9,3% с последующим увеличением в четвертом квартале.

График 6.1 Рост ВЛА продолжился

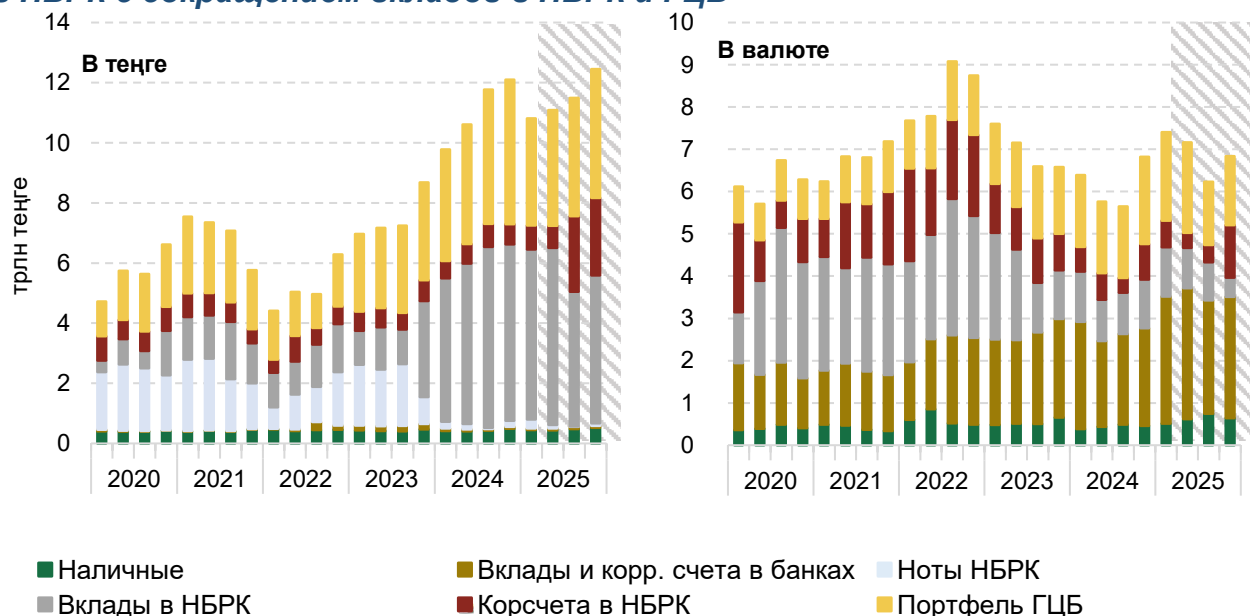


Источник: отчетность БВУ

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

В течение первого полугодия 2025 года банки размещали избыточную тенговую ликвидность преимущественно на депозитах Национального Банка, а избыточную ликвидность в иностранной валюте размещали на вклады и корреспондентские счета иностранных банков (*График 6.2*).

График 6.2 Как в тенговой так и в валютной части заметен рост корсчетов в НБРК с сокращением вкладов в НБРК и ГЦБ



Источник: регуляторная отчетность БВУ

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

Банковская система Казахстана продолжала функционировать в условиях структурного профицита ликвидности, сопровождавшегося расширением денежных агрегатов и сохранением инфляционного давления. В этих условиях повышение минимальных резервных требований (МРТ) стало необходимым шагом для стерилизации избыточной ликвидности и сдерживания роста денежной массы.

Со 2 сентября 2025 года началась поэтапная реализация повышения МРТ. Нормативы резервирования были увеличены с 1,3% до 3,5%, а затем до 5% по обязательствам в тенге, а по валютным обязательствам — с 2,5% до 10% и далее до 15%. В результате в третьем квартале произошло перераспределение избыточной ликвидности: часть средств, ранее размещённых банками в депозитах Национального Банка, была направлена в обязательные резервы на корреспондентских счетах. Доля депозитов в тенге в Национальном Банке снизилась с 47% во 2 квартале до 36% (-11 п.п.), а доля корреспондентских счетов увеличилась с 6% до 20% (+14 п.п.).

Одновременно на структуру высоколиквидных активов повлияло ужесточение налогового законодательства по государственным ценным бумагам. С 1 марта 2024²⁴ года введено налогообложение доходов банков от нот Национального Банка, а с 1 января 2026 года аналогичные меры распространяются на доходы по государственным ценным бумагам Министерства финансов РК и местных исполнительных органов (50% дохода с 2026 года, 100% — с 2031 года). За 2025 год предусмотрено единовременное налогообложение 10% на доходы по операциям денежного рынка, включая доходы от ГЦБ.

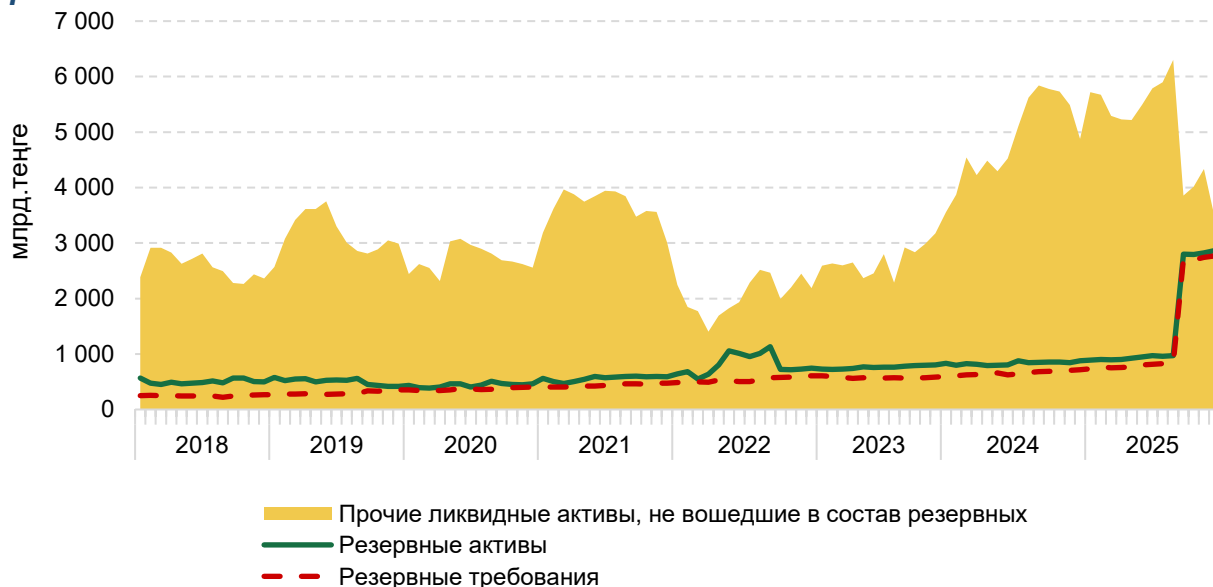
В результате доля ГЦБ в тенге от активов банков снизилась с 40% по итогам 2024 года до 34% по итогам 2025 года. В конце года наблюдался приток ликвидности

²⁴ Закон Республики Казахстан от 12 декабря 2023 года № 45-VIII ЗРК

как по тенговой, так и по валютной составляющей, что отразилось на росте высоколиквидных активов в обоих сегментах.

Несмотря на ряд ужесточений, объем избыточной ликвидности сохраняется. Если годом ранее банки размещали избыточную тенговую ликвидность в основном в депозиты Национального Банка и данный объем превышал резервные требования в 6,8 раза, то начиная со второй половины 2025 это превышение сократилось до 1,4 раза. (График 6.3).

График 6.3 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). 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.

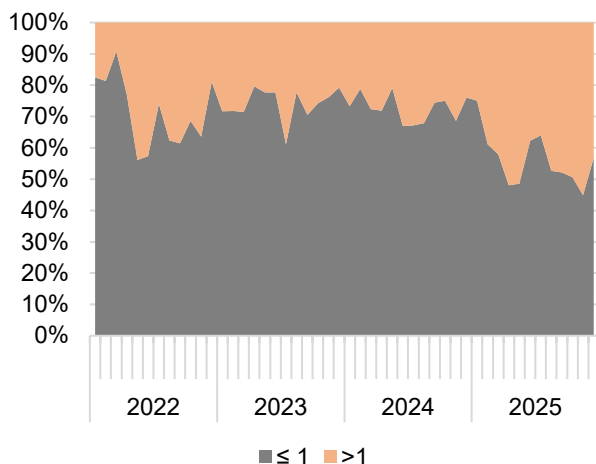
Комфортный запас ликвидности заключается в способности банков покрыть свои текущие обязательства за счет ВЛА в краткосрочной перспективе. В течение 2025 года ВЛА в тенге и в инвалюте банковского сектора обеспечивали достаточный запас для покрытия наиболее чувствительных к оттоку статей обязательств перед физическими и юридическими лицами (График 6.4). Анализ не выявил банки, у которых уровень ВЛА покрывает менее половины текущих обязательств в тенге и в инвалюте.

По тенговой составляющей у около 40% банков всей банковской системы ВЛА покрывают от 50% до 100% текущих обязательств перед клиентами, что указывает на умеренный уровень риска ликвидности. В то же время в отдельные периоды у ряда банков этот показатель достигал значений, превышающих 100%, что свидетельствует о высоком уровне ликвидности и способности покрывать короткие обязательства более чем в полном объеме.

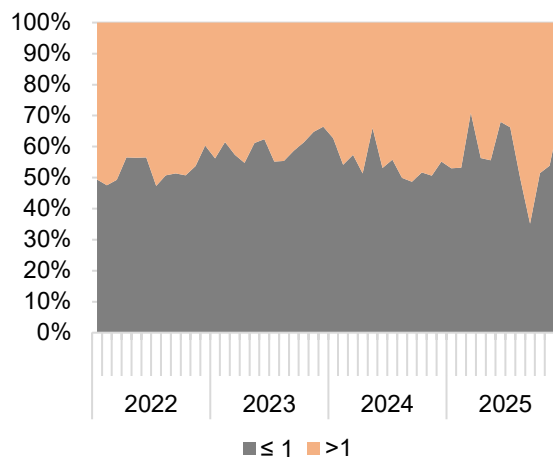
По валютной части покрытие ВЛА текущих обязательств на достаточно высоком уровне и в отдельные периоды отчетного года уровень валютной ликвидности у практически 70% банков превышал с избытком текущие обязательства в инвалюте.

График 6.4 Текущий уровень ВЛА банков покрывает текущие обязательства

Покрытие тенговых ВЛА /Текущие обязательства в тенге



Покрытие валютных ВЛА /Текущие обязательства в инвалюте



Источник: регуляторная отчетность БВУ

Примечание: текущие обязательства включают текущие счета, депозиты до востребования и краткосрочные вклады ФЛ и ЮЛ до 1 года, включая межбанковские корсчета

Высокий уровень ликвидности подтверждался выполнением всеми банками с запасом норматива краткосрочной ликвидности LCR (*График 6.5*). В целом необходимо отметить, что все банки соблюдают нормативные значения выше нормы и в отдельные периоды особенно на фоне притока ликвидности в 4 квартале у более 80% банков нормативное значение LCR достигало значений выше 1,5.

График 6.5 Распределение активов банков по уровням LCR

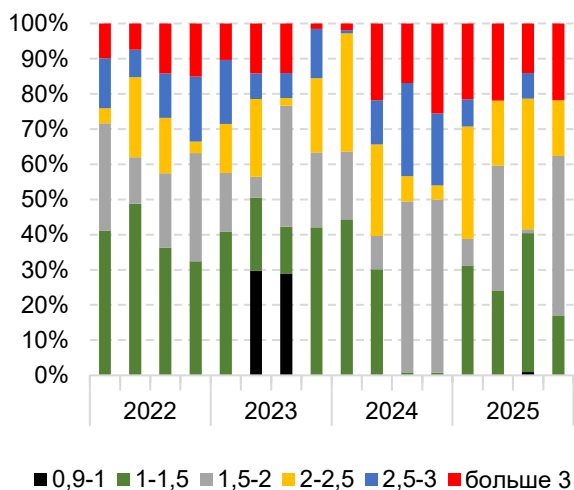
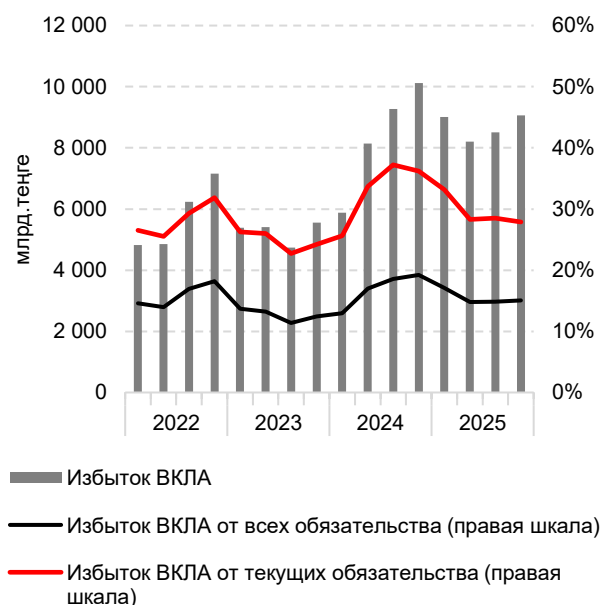


График 6.6 Избыток* ВКЛА над нетто оттоками



Источник: регуляторная отчетность БВУ

Примечание: избыток ликвидности определяется как превышение высококачественных ликвидных активов (далее – ВКЛА) над нетто-оттоком при LCR=1. Данные по ВКЛА и нетто оттокам отражены в соответствии с методикой LCR.

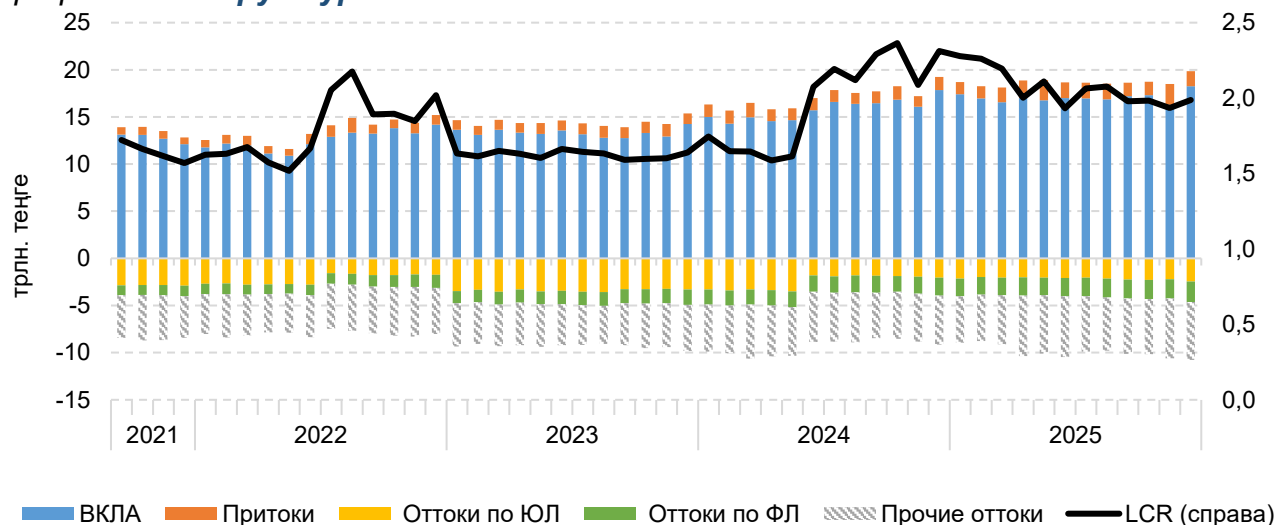
Высокие значения LCR были обусловлены наличием значительного избытка высококачественных ликвидных активов (далее – ВКЛА) по сравнению с нетто-оттоками как в абсолютных, так и в относительных значениях (*График 6.6*). Так, по

итогам 2025 года избыток ВКЛА составил 15% от всех обязательств банка и 28% от текущих обязательств банков соответственно.

В 2025 году продолжали действовать меры пруденциального регулирования, направленные на стимулирование кредитования реального сектора экономики. В части LCR по коэффициенту оттока по депозитам юридических лиц режим послабления сохранился на уровне 20% при рекомендованном стандартом Базель 3 коэффициенте оттока 40% (*График 6.7*).

Применение более низкого коэффициента оттока по депозитам юридических лиц, учитывая их волатильность, привело к сокращению общего расчетного объема оттоков и оказало поддерживающее влияние на уровень коэффициента LCR.

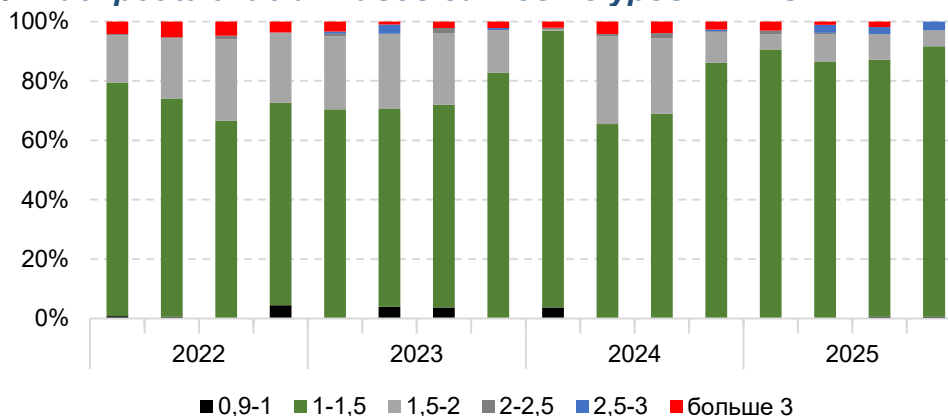
График 6.7 Структура LCR



Источник: отчетность БВУ

У всех банков коэффициент нетто стабильного фондирования (NSFR) находился в районе выше 1 при нормативном значении 0,9 (*График 6.8*). Такая ситуация свидетельствует о том, что банки способны успешно справляться с возможными оттоками ликвидности и устойчиво функционировать в долгосрочной перспективе.

График 6.8 Распределение активов банков по уровням NSFR



Источник: отчетность БВУ

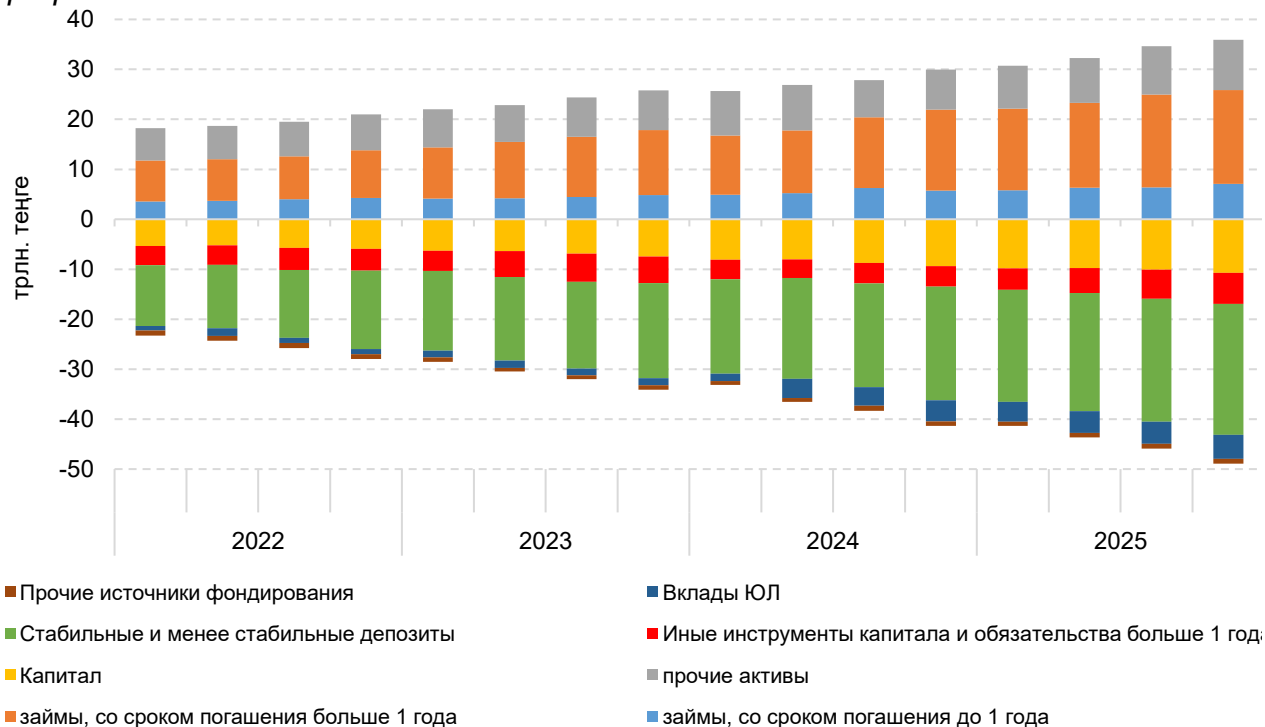
Основными компонентами долгосрочного фондирования и обеспечения долгосрочной ликвидности оставались капитал и депозиты физических лиц (*График 6.9*). Помимо увеличения традиционных стабильных источников фондирования, с начала второго квартала наблюдалось увеличение объема долговых обязательств и

обязательств со сроком больше 1 года, что способствовало повышению устойчивости структуры фондирования. Параллельно продолжала действовать норма по включению половины депозитов юридических лиц с возможностью безусловного снятия в расчёт стабильного финансирования, что также способствовало повышению уровня NSFR.

При этом, согласно подходу регулятора, необходимым условием включения данной статьи в качестве источника стабильного фондирования является предоставление банками расчета по оценке стабильности таких депозитов.

На текущий момент, такие расчеты реализованы ограниченным периметром банков.

График 6.9 Основные компоненты NSFR



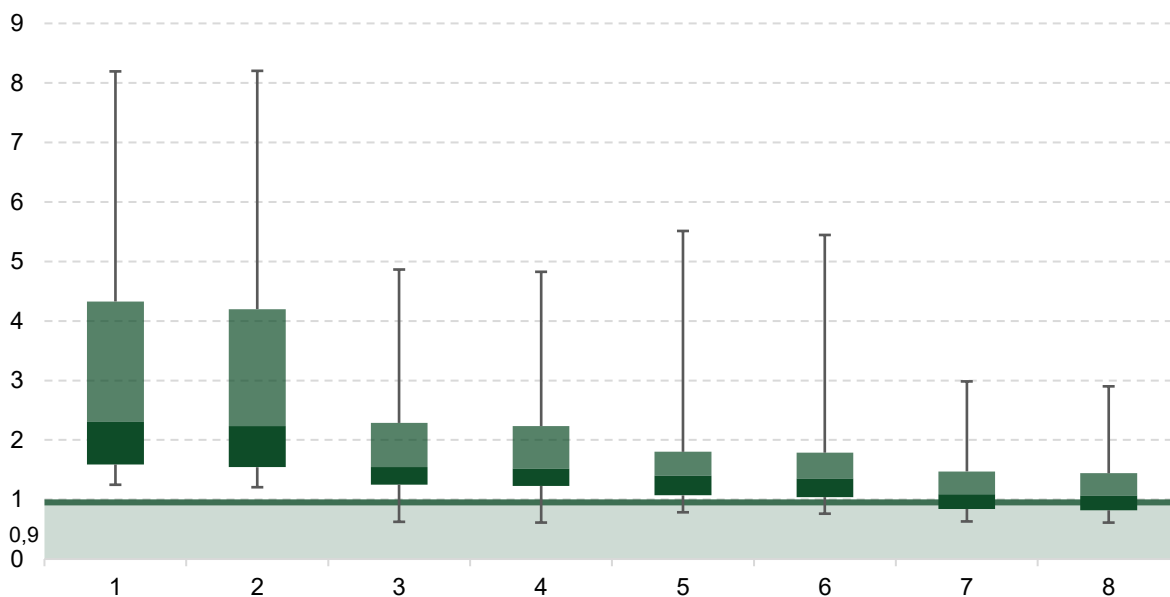
Источник: отчетность БВУ

Примечание: иные инструменты капитала включают в себя выпущенные облигации и субординированный долг, к обязательствам больше 1 года относятся все обязательства, по которым срок погашения составляет более года.

6.1.1 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 6.10 Стресс-тест ликвидности банков при умеренном сценарии

Источник: отчетность БВУ

Примечание: Сценарии:

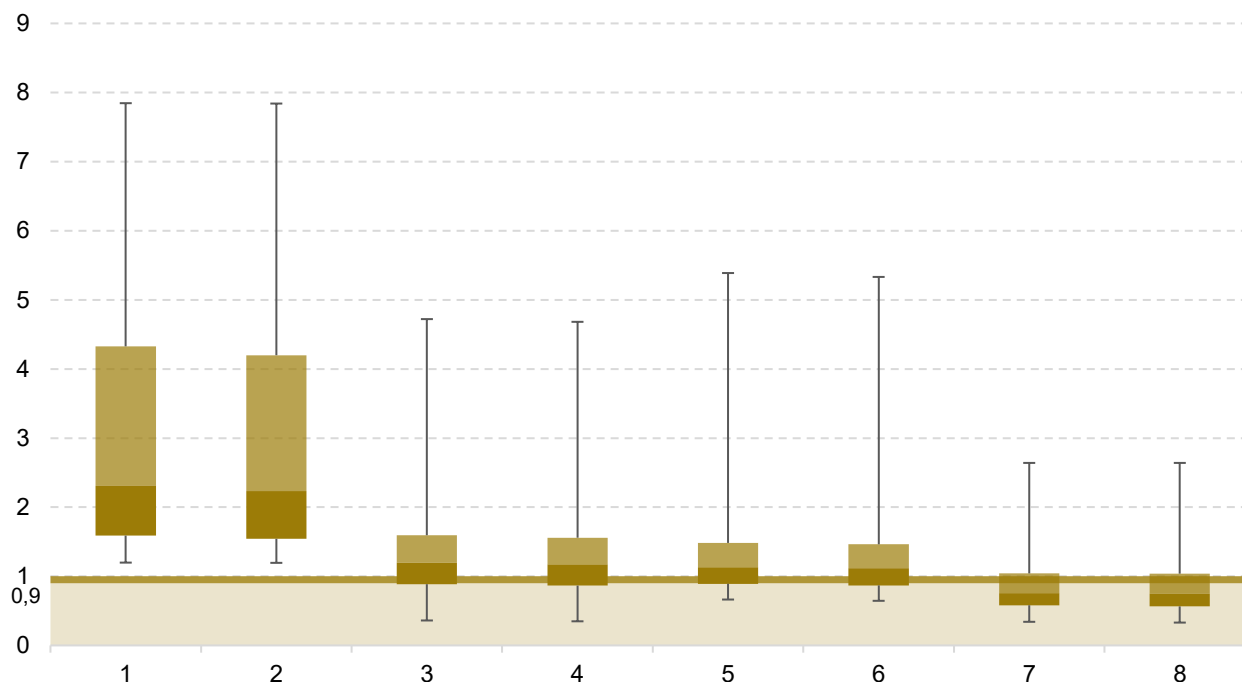
- 1 – фактический;
- 2 – Дисконт (снижение стоимости ЦБ, принимаемых в расчет ВЛА на 15%);
- 3 – отток по ФЛ (повышение коэффициентов оттока по депозитам физических лиц на 10% и 30% для стабильных и менее стабильных депозитов);
- 4 – отток по ФЛ + Дисконт;
- 5 – отток по ЮЛ (от 15% до 35% по вкладам разных групп ЮЛ);
- 6 – отток по ЮЛ + Дисконт;
- 7 – отток по ФЛ + отток по ЮЛ;
- 8 – отток по ФЛ + отток по ЮЛ + Дисконт,

В анализ не был включён один банк, показатели которого существенно отклоняются от распределения по системе и рассматриваются как выброс.

В умеренном сценарии значения коэффициента LCR ниже установленного нормативного уровня 0,9 наблюдались у ограниченного числа банков в зависимости от структуры фондирования: у банков с преобладанием розничных депозитов – при сценарии оттока стабильных и менее стабильных депозитов физических лиц, у банков с высокой долей корпоративных средств – при оттоке вкладов юридических лиц. Вместе с тем в целом по системе в большинстве рассматриваемых сценариев норматив LCR сохраняется на уровне, соответствующем установленным требованиям. (График 6.10)

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. В ряде сценариев увеличивается число банков, значения LCR которых опускаются ниже установленного нормативного уровня. Наиболее выраженное снижение показателя наблюдается в сценариях, предусматривающих одновременный отток средств физических и юридических лиц, при которых более половины банков не выполняют норматив 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 6.11).

График 6.11 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 30% и 60% для стабильных и менее стабильных депозитов);

4 – отток по ФЛ + Дисконт;

5 – отток по ЮЛ (от 30% до 60% 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 анализ не был включён один банк, показатели которого существенно отклоняются от распределения по системе и рассматриваются как выброс.

Бокс 6.1 Мониторинг валютного LCR

Одним из инструментов мониторинга риска валютной ликвидности в международной практике является показатель валютного LCR, который рассчитывается аналогично стандартному LCR, рекомендованному Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН), но в разрезе значимых валют. Данный инструмент позволяет более эффективно выявлять несоответствия между валютными активами и обязательствами.

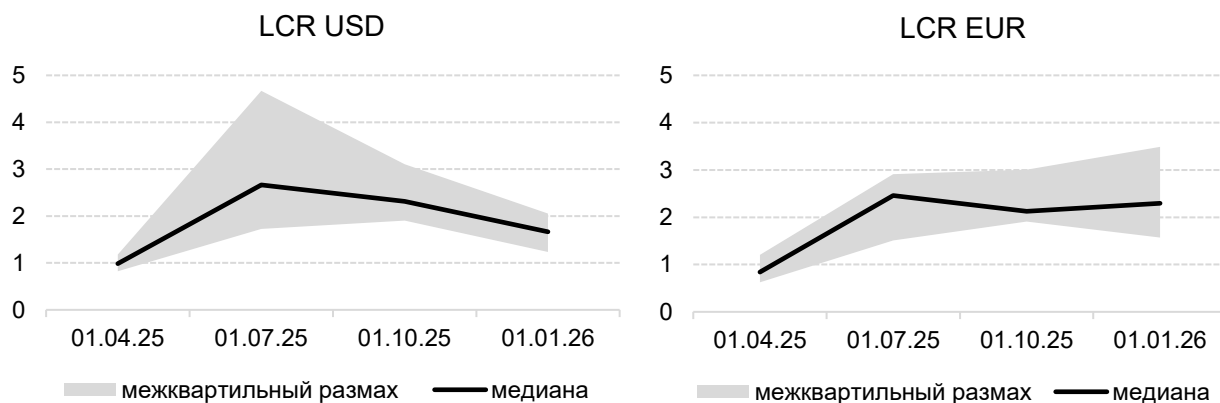
$$FX\ LCR = \frac{\text{ВЛА в разрезе значимой валюты}}{\text{Общий чистый отток денежных средств за 30 дней в разрезе значимой валюты}}^{25}$$

Несмотря на то, что валютный LCR не отнесен к перечню обязательных стандартов, БКБН рекомендует проводить мониторинг данного показателя. Так, Национальный Банк с 2023 года проводит ежеквартальный мониторинг валютного LCR на основе запросов в крупные и средние казахстанские банки, активы которых составляют более 80% от совокупных активов банковского сектора. Национальным Банком рассчитаны FX LCR в разбивке по значимым валютам по состоянию на

²⁵ БКБН признает валюту значимой, если обязательства, выраженные в данной валюте, составляют 5% или более от совокупных обязательств.

2025-ый год (*График 1*). На *Графике 1* показаны уровни FX LCR в USD и EUR по 10 банкам. Для всех банков USD считается значимой, при этом EUR является значимой для отдельных банков.

График 1. LCR в разрезе значимых валют



По итогам оценки значимых инвалют рассчитаны FX LCR для USD и EUR в динамике. В расчетах были применены коэффициенты согласно казахстанским регуляторным требованиям. В качестве ориентира по минимальному значению для FX LCR использовано значение 1, рекомендованное БКБН. По итогам оценки FX LCR у **большинства крупнейших банков значения FX LCR превышают 1**, что свидетельствует о достаточном запасе у данных банков краткосрочной ликвидности в значимых инвалютах в случае оттока валютной ликвидности на 30-дневном горизонте.

6.2 Риски фондирования

В 2025 году рост активов банковской системы был обеспечен за счет увеличения объемов депозитов и капитала. Риски фондирования оцениваются на умеренном уровне, что свидетельствует о сбалансированности структуры привлеченных средств и относительно низкой зависимости от менее устойчивых источников фондирования.

Высокий уровень покрытия депозитов высоколиквидными активами, в сочетании с существенным уровнем капитализации, обеспечивают необходимую финансовую устойчивость и способны смягчить потенциальные риски оттока.

Риск концентрации фондирования находится на умеренном уровне. Доля крупных кредиторов в обязательствах по банковскому сектору осталась неизменной. При этом наблюдается перераспределение риска концентрации внутри системы: снижение в крупных банках сопровождается ростом в средних банках, тогда как наибольшая уязвимость сохраняется у небольших банков.

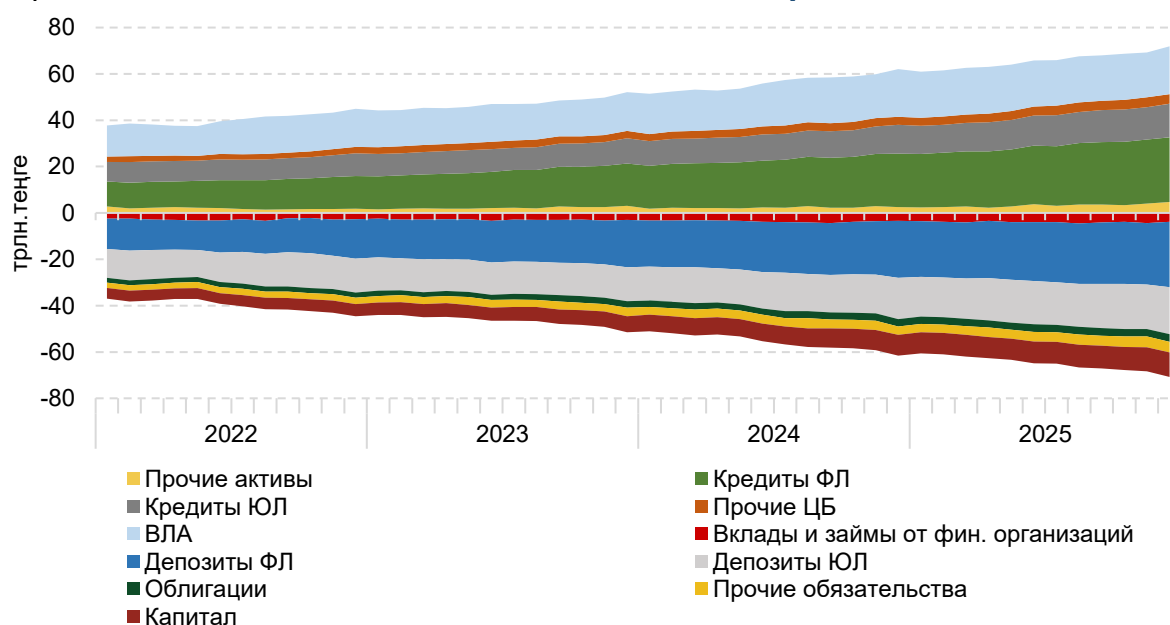
Изменения в регулировании процентных ставок способствовали усилению конкуренции на рынке депозитов физических лиц, что, в свою очередь, привело к дальнейшему росту доли действительно срочных депозитов и тем самым повысило устойчивость основного источника фондирования банков.

Таким образом, текущие параметры фондирования банковской системы обеспечивают ее устойчивость и позволяют эффективно справляться с возможными рисками, сохраняя при этом достаточный уровень ликвидности и капитала.

6.2.1 Устойчивость фондирования

Эффективное управление обязательствами критически важно для финансовой стабильности. Обеспечение сбалансированной трансформации срочности активов и пассивов является ключевой функцией банковской системы. Для поддержания стабильного кредитования экономики важно создать устойчивую базу фондирования с акцентом на более длинные и стабильные ресурсы.

График 6.12 **Активы и пассивы банковского сектора**



Источник: регуляторная отчетность БВУ

Пассивная часть баланса увеличилась на 15% в годовом выражении. Основными источниками фондирования по-прежнему остаются депозиты, совокупная доля которых составила 69% от общего объема пассивов. При этом, на депозиты физических лиц пришлось 40%, в то время как на юридических лиц – 29%. Доля капитала составила 15% от совокупного объема пассивов.

По итогам 2025 года доля действительно срочных²⁶ тенговых депозитов в банковском секторе составила 19,3%, увеличившись с 11,9% на начало 2022 года, что является подтверждением положительных тенденций с точки зрения устойчивости депозитов физических лиц.

Ключевым фактором, обусловившим данную динамику, стало изменение механизма установления предельных ставок на рынке депозитов физических лиц.

С 1 января 2024 года КФГД отменил установление предельных ставок по депозитам в тенге для большинства банков, сохранив их только для банков, отнесенных по методике КФГД к категории менее чем хорошо капитализированных. Одновременно был введен взнос за системный риск, размер которого зависел от степени отклонения ставок банков от рыночного уровня, что позволило ограничить резкие колебания ставок и перетоки вкладов на депозитном рынке. Данные меры способствовали формированию более взвешенного подхода банков к депозитному ценообразованию и поддержанию ставок на рыночном уровне.

Следующим этапом либерализации стала отмена с 1 марта 2025 года предельных ставок по депозитам в тенге для менее чем хорошо капитализированных банков. В результате все банки получили возможность формировать депозитную политику в рыночных условиях. При этом для ограничения дополнительных рисков для банковской системы в отношении банков, существенно превышающих рыночный уровень ставок, был сохранен механизм повышенных взносов, размер которых зависит от степени превышения ставок и объема привлеченных депозитов.

Как следствие, индекс Херфиндала – Хиршмана (*График 6.13*), который показывает уровень рыночной концентрации, снизился с 3944 на начало 2022 года до 1628 в конце 2025 года, что соответствует характеристикам умеренно концентрированного рынка. Это указывает на значительное снижение рыночной концентрации и усиление конкуренции.

Кроме того, существенно увеличилось число банков, имеющих более стабильную депозитную базу (*График 6.14*). К концу 2025 года доля банков, у которых доля действительно срочных депозитов составляла от 10% до 20%, составила 51,3% от активов банковского сектора, в то время как доля банков, имеющих более 20% действительно срочных депозитов, достигла 47,8% от активов банковского сектора.

Таким образом, меры, направленные на либерализацию ставок, существенно способствовали улучшению устойчивости структуры фондирования в банковском секторе.

Вместе с тем необходимо учитывать риски, связанные с долей незастрахованных вкладов. Высокая концентрация таких средств повышает уязвимость банков к резкому оттоку ликвидности в стрессовых условиях.

Практика показывает, что именно незастрахованные вклады могут выступать ключевым фактором нестабильности: так, в ходе банковского кризиса в США в 2023 году значительная доля незастрахованных депозитов стала одной из причин массового изъятия средств и банкротств банков.

²⁶ Действительно срочные депозиты состоят из депозитов соответствующим условиям срочности и сберегательных депозитов. Согласно методике КФГД, депозит, соответствующий условиям срочности – депозит с фиксированной ставкой вознаграждения, по которому условиями договора предусмотрен штраф за досрочное изъятие в размере не ниже минимального штрафа. По сберегательным депозитам предусмотрены строгие ограничения: досрочное снятие денег с этого вклада возможно только через 30 календарных дней после запроса, при этом теряется практически вся сумма начисленного вознаграждения.

График 6.13 Либерализация предельных ставок по депозитам физических лиц

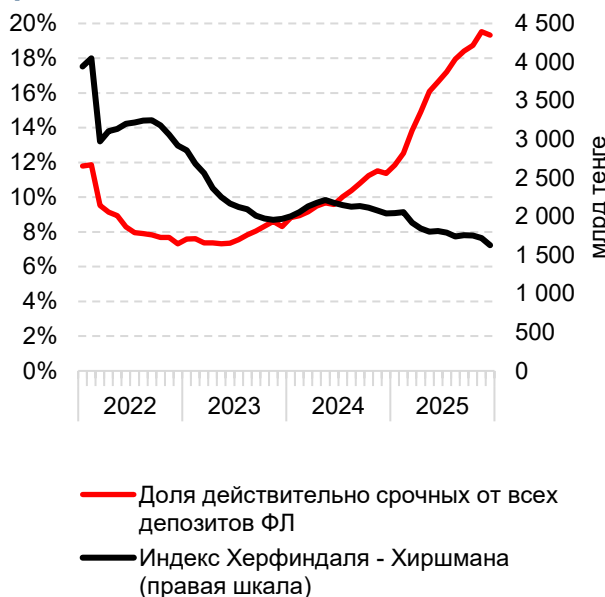
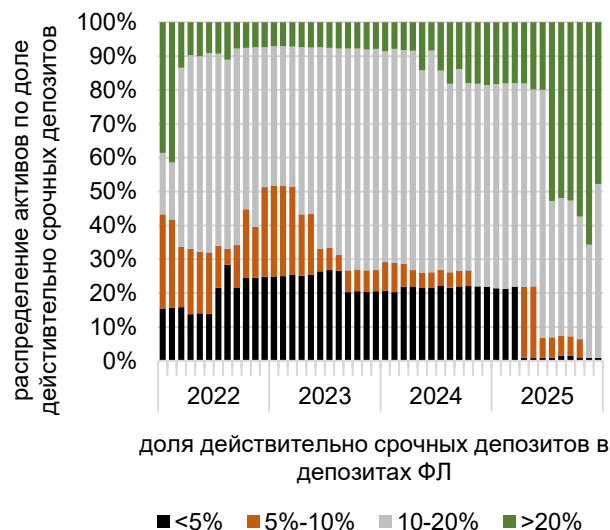


График 6.14 Сегментация банков по доле срочных депозитов



Источник: КФГД

Примечание: Индекс Херфиндаля — Хиршмана (ННН) используется для измерения концентрации рынка и уровня конкуренции.

$ННН < 1,500$ — рынок считается конкурентным, с низкой концентрацией.

$1,500 \leq ННН < 2,500$ — умеренно концентрированный рынок.

$ННН \geq 2,500$ — рынок с высокой концентрацией, где доминируют несколько крупных игроков.

Высокий запас капитала (**График 6.15**) позволяет банкам эффективно справляться с возможными рисками, связанными с оттоком незастрахованных вкладов, и минимизировать угрозу банкротства в случае массового вывода средств. Это также способствует поддержанию доверия вкладчиков и укреплению устойчивости финансовой системы в целом.

Помимо высоких показателей по достаточности капитала, банки обладают значительным запасом ВЛА, что позволяет им эффективно покрывать все незастрахованные вклады. По итогам 2025 года доля незастрахованных вкладов в банковской системе, включая вклады юридических лиц, составила 68%. Более половины этих вкладов (56%) банки способны покрыть за счет ВЛА. Важно отметить, что доля незастрахованных вкладов по банкам в целом варьируется в диапазоне от 70% до 100%, при этом практически все банки могут покрыть потенциальный отток на уровне 39% и выше.

Таким образом, с учетом наличия существенного запаса ликвидности риски фондирования не представляют угрозы для стабильности банковской системы. Это свидетельствует о высокой готовности банков к реагированию на возможные колебания в структуре депозитов и поддержанию финансовой устойчивости.

График 6.15 Капитализация и незастрахованные вклады ФЛ и ЮЛ

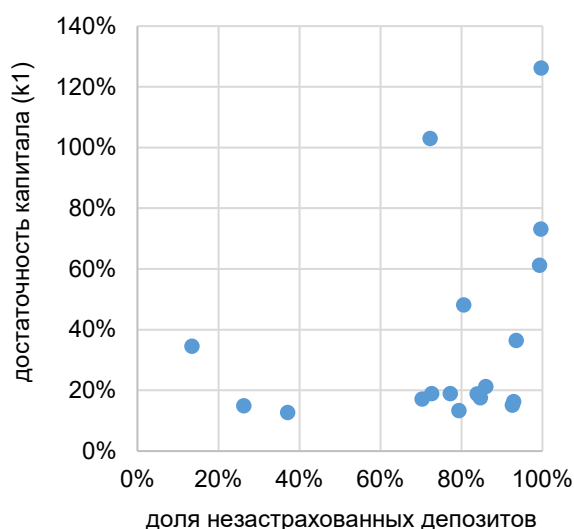
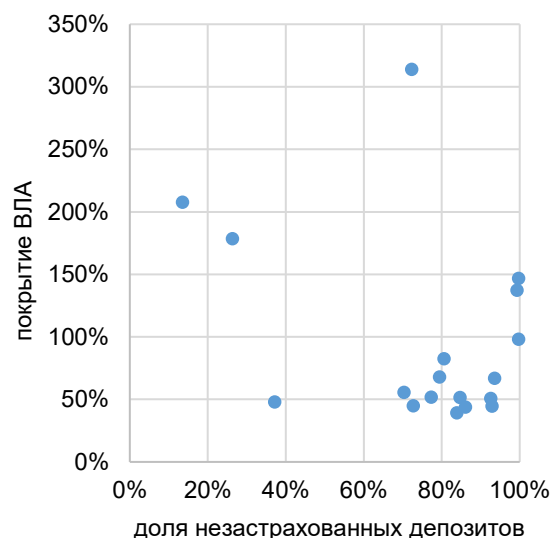


График 6.16 ВЛА к незастрахованным вкладам ФЛ и ЮЛ



Источник: отчетность БВУ и КФГД

Примечание: в выборку вошли банки участники системы гарантирования вкладов. Также из выборки были исключены банки, которые только начали свою деятельность, по причине больших выбросов

6.2.2 Концентрация фондирования

Риск концентрации фондирования в банковском секторе оценивается как умеренный. Тренд на снижение зависимости от крупных кредиторов приостановился. Это связано с перераспределением риска концентрации внутри банков.

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 рисков концентрации фондирования.

Доля крупнейших кредиторов в общем объеме обязательств банковского сектора осталась на уровне 25%. В крупных банках чья доля в совокупных активах превышает треть, наблюдается снижение зависимости от крупнейших кредиторов, составляющее 20–30%. Это свидетельствует о более диверсифицированной базе фондирования, что повышает устойчивость к оттоку отдельных крупных кредиторов.

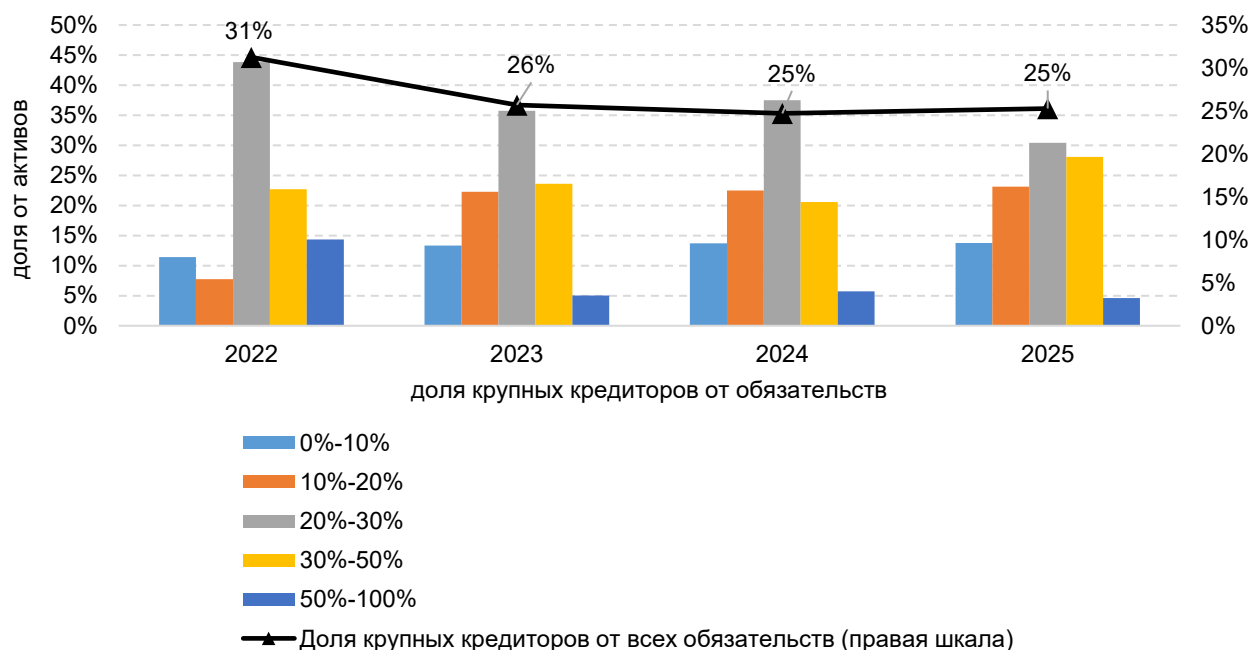
Вместе с этим увеличилась доля средних банков, у которых крупнейшие депозиторы составляют от 30% до 50% всех обязательств. Также возросла доля банков с крупнейшими кредиторами в диапазоне от 10% до 20%.

Наибольший риск концентрации сохраняется в небольших банках, где доля крупнейших кредиторов в обязательствах составляет от 50% до 100%. Однако их доля и вес в системе уменьшилась (График 6.17).

Таким образом, риск концентрации в обязательствах сосредоточен преимущественно в средних банках.

Оценка способности банков выдерживать оттоки крупных депозитов показывает, что половина банков чувствительны к таким оттокам с частичным либо полным исчерпанием ликвидности. Изъятие валютных депозитов крупнейшими вкладчиками потребует от 30% до 60% валютной ликвидности. При этом основной риск оттока сосредоточен в тенговой составляющей. Наиболее чувствительны к риску оттока средние и небольшие банки с долей 16% от активов (График 7).

График 6.17 Доля крупнейших кредиторов банка в общем объеме обязательств



Источник: отчетность БВУ

Несмотря на то, что большинство банков устойчивы к оттокам крупнейших депозиторов, необходимо продолжение мониторинга рисков ликвидности, связанных с концентрацией такого фондирования.

Таблица 7 Риск концентрации депозитов

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

Изъятие депозитов	Мин.	25-й перцентиль	Средневзвешенное значение	Медиана	75-й перцентиль	Макс.
ТОП-5	0,2	0,4	0,4	0,6	1,4	23,1
ТОП-10	0,3	0,5	0,6	0,9	1,8	23,5
ТОП-20	0,3	0,6	0,7	1,3	2,2	23,6
ТОП-30	0,3	0,7	0,9	1,5	2,4	23,6
Изъятие депозитов, в том числе:						
в теңге:						
ТОП-5	0,0	0,2	0,3	0,4	1,2	23,1
ТОП-10	0,1	0,3	0,4	0,5	1,6	23,5
ТОП-20	0,1	0,4	0,5	0,6	1,6	23,6
ТОП-30	0,1	0,4	0,5	0,6	1,6	23,6
в инвалюте:						
ТОП-5	0,0	0,2	0,3	0,3	0,6	11,1
ТОП-10	0,0	0,3	0,3	0,4	0,8	12,6
ТОП-20	0,0	0,3	0,4	0,5	0,98	14,2
ТОП-30	0,0	0,3	0,4	0,6	1,01	15,1

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.

6.3 Риски долларизации

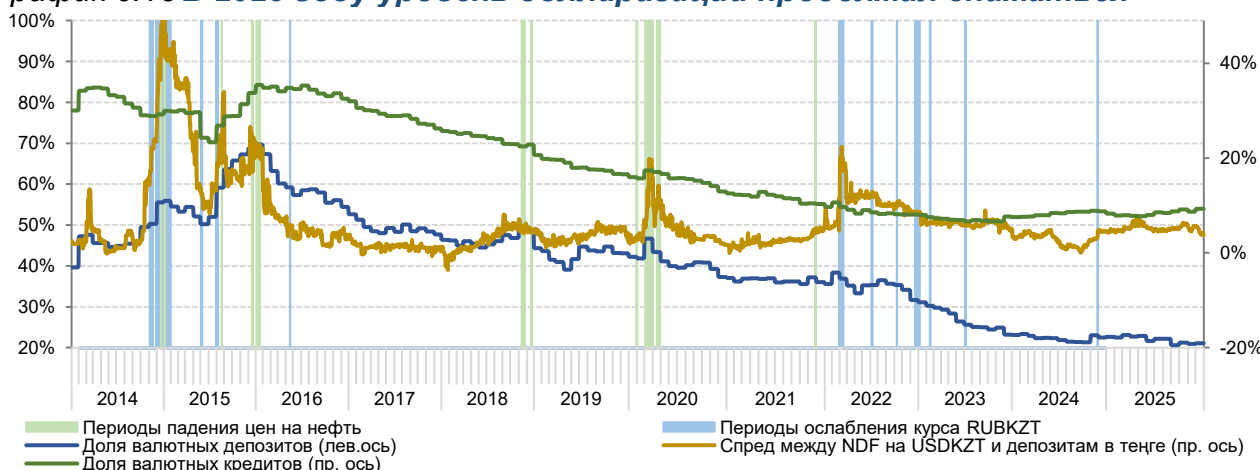
Риски, связанные с долларизацией депозитов, в 2025 году оставались на умеренном уровне. Общий уровень долларизации в банках снижался, достигая в отдельные периоды исторических минимумов. Этот тренд обусловлен сокращением притока розничных валютных депозитов, что отразилось на снижении уровня долларизации и стабильности финансовой системы.

В 2025 году процесс дедолларизации в банковском секторе продолжился, но темпы замедлились. Уровни валютных депозитов по итогам года снизились до 21,1%, что является историческим минимумом, несмотря на временное увеличение в марте (23,2%). В свою очередь, уровень валютных займов в течение года оставался относительно стабильным, продемонстрировав небольшой рост к концу года до 9,3% (по сравнению с 8,8% на конец 2024 года).

Дедолларизации способствовали такие факторы, как укрепление национальной валюты, сопровождающееся снижением ожиданий по ослаблению национальной валюты и ростом доверия к тенговым инструментам, повышение привлекательности сбережений в национальной валюте в условиях ужесточения денежно-кредитной политики, а также сохраняющийся низкий уровень доходности по валютным депозитам.

В течение 2025 года спред между беспоставочным валютным форвардом (NDF) по паре USD/KZT и средневзвешенными ставками по депозитам в теңге в первой половине года постепенно расширялся, достигнув 8,7%, после чего перешел к снижению и к концу года составил 3,8%. Данная динамика указывает на то, что колебания обменного курса оказывают влияние на привлекательность тенговых депозитов, что необходимо учитывать при оценке рисков долларизации. При этом, NDF отражает ожидания участников рынка относительно будущего обменного курса теңге к доллару США (в частности, ожидаемую динамику его ослабления или укрепления), в связи с чем изменение спреда фактически сигнализирует о пересмотре курсовых ожиданий и относительной привлекательности тенговых инструментов. Его рост в первой половине 2025 года указывает на то, что ожидаемое ослабление национальной валюты превышало доходность по депозитам, тогда как последующее сокращение спреда свидетельствует о повышении привлекательности тенговых инструментов. Отсутствие значительных периодов волатильности фундаментальных факторов, определяющих уровень долларизации депозитов (*График 6.18*), говорит о том, что дедолларизация происходила на фоне **периодов общего укрепления доверия к национальной валюте**.

График 6.18 В 2025 году уровень долларизации продолжил снижаться



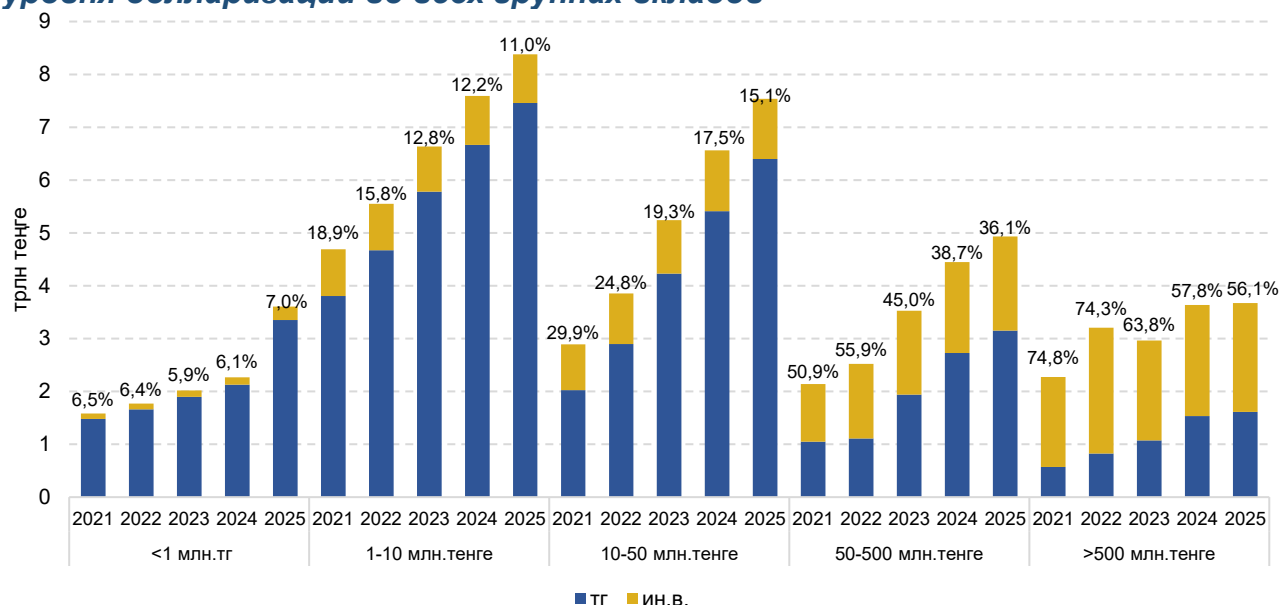
Источник: отчетность БВУ

Примечание: периоды ослабления курса RUBKZT – значительные периоды обесценения рубля к теңге

Снижение долларизации достигалось в основном за счет розничного сектора по сравнению с корпоративным. Так, на конец 2025 года произошло снижение доли валютных вкладов физических лиц с 20% до 18%, в то время как по юридическим лицам уровень долларизации оставался на уровне 25%. Данная тенденция может быть связана с особенностями деятельности предприятий, ориентированных на внешнеэкономическую деятельность.

В 2025 году сохранялась положительная корреляция между уровнем долларизации и размером депозитов физических лиц (*График 6.19*): на счетах свыше 500 млн тенге уровень долларизации достигал 56,1%, 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.

График 6.19 *Динамика уровня долларизации продемонстрировала снижение уровня долларизации во всех группах вкладов*



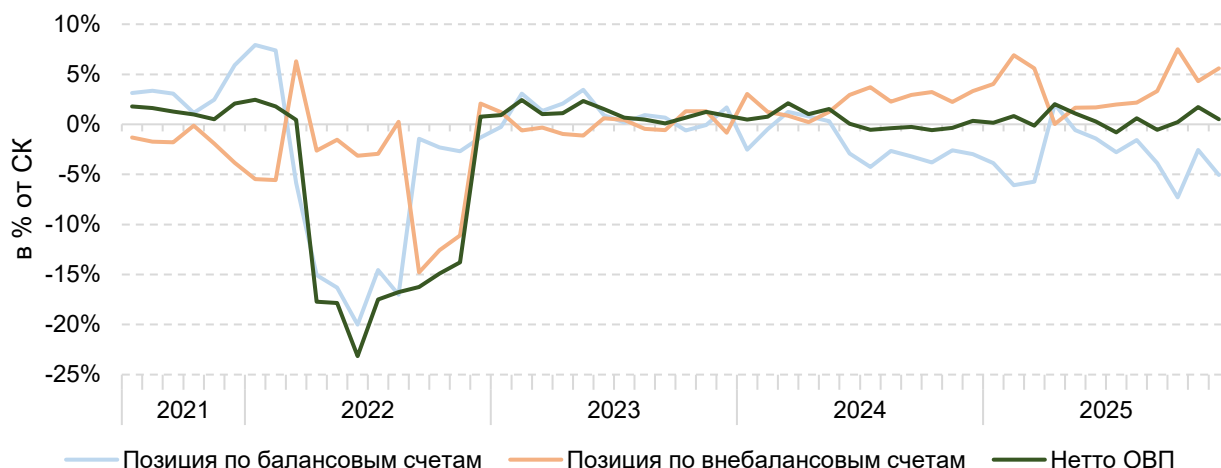
Источник: КФГД

В 2025 году наблюдалось снижение уровня долларизации практически во всех анализируемых группах вкладов. Наибольшее снижение продемонстрировали крупные по размеру группы вкладов: от 50 до 500 млн тенге и по вкладам свыше 500 млн тенге. Однако, несмотря на снижение, доля валютных счетов в этих группах остается высокой.

Продолжающийся рост тенговых депозитов свидетельствует о сохранении доверия к национальной валюте, а также повышении их устойчивости.

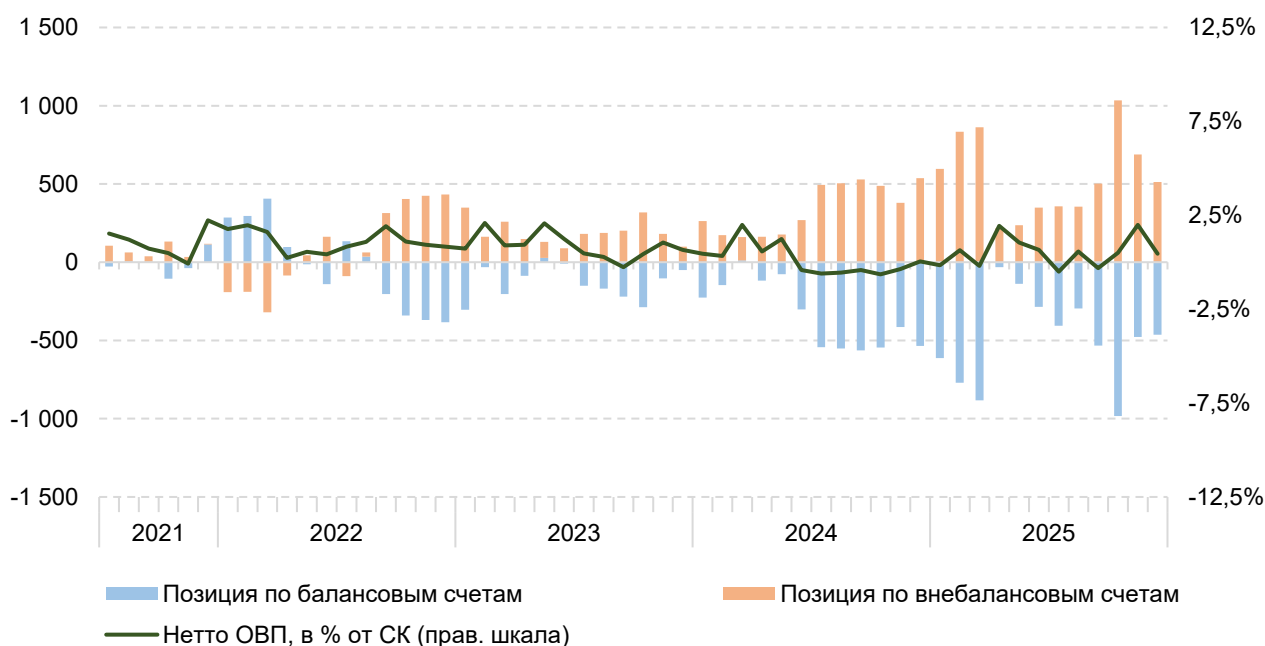
6.4 Валютный риск

В 2025 году уровень валютного риска банковского сектора оставался приемлемым. Этому способствовало активное хеджирование валютных позиций с использованием производных финансовых инструментов (ПФИ), что позволяло банкам минимизировать потенциальные потери от колебаний обменного курса (*График 6.20*).

График 6.20 *Чистая открытая валютная позиция банковского сектора сохранялась нейтральной*

Источник: регуляторная отчетность БВУ

Динамика валютной позиции по балансовым и внебалансовым счетам в разрезе основных иностранных валют в значительной степени определяется операциями, номинированными в долларах США, на которые приходятся наибольшие объемы. На этом фоне по доллару США наблюдаются колебания в течение года, которые носят умеренный характер и не формируют существенных рисков для банковского сектора. (График 6.21)

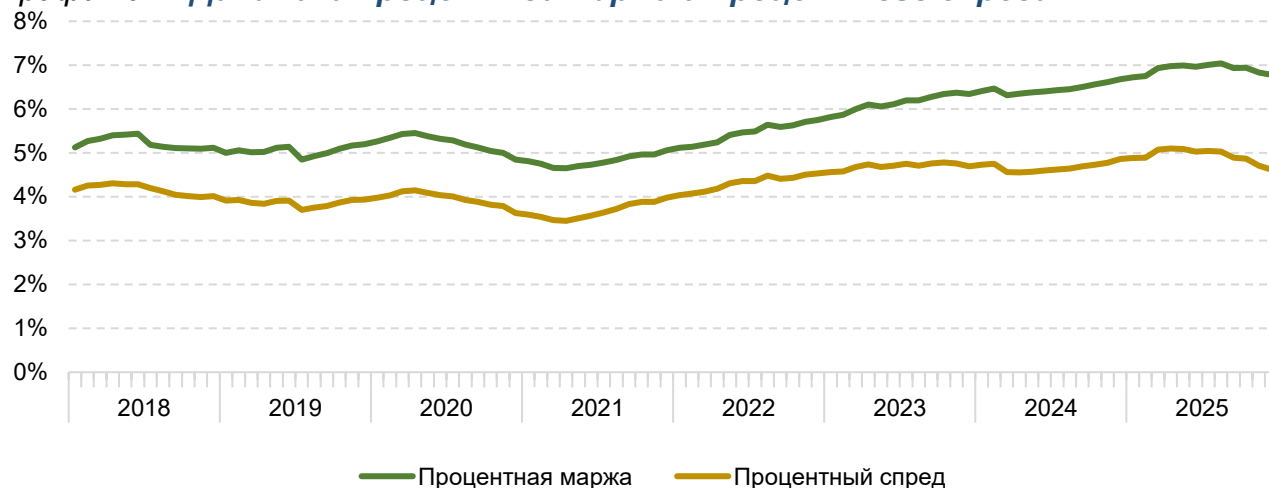
График 6.21 *Чистая открытая валютная позиция банковского сектора по доллару США*

Источник: регуляторная отчетность БВУ

6.5 Процентный риск

В 2025 году в банковском секторе процентная маржа и процентный спред составили 6,8% и 4,6% соответственно, оставаясь на достаточно высоком уровне для банковского сектора. Наблюдаемое сужение данных показателей к концу отчетного года было обусловлено главным образом ужесточением денежно-кредитной политики. При этом оба показателя сохранялись на сравнительно высоких значениях (График 6.22).

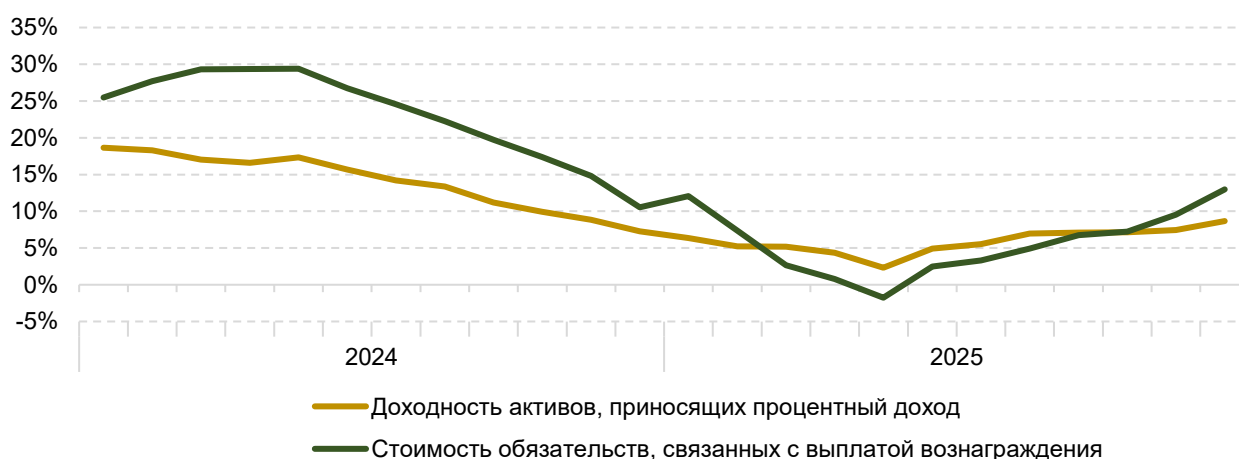
График 6.22 Динамика процентной маржи и процентного спреда



Источник: отчетность БВУ

В результате в 4 квартале 2025 года рост процентных расходов опережал рост процентных доходов. (График 6.23).

График 6.23 Темпы роста процентных расходов опережают темпы процентных доходов



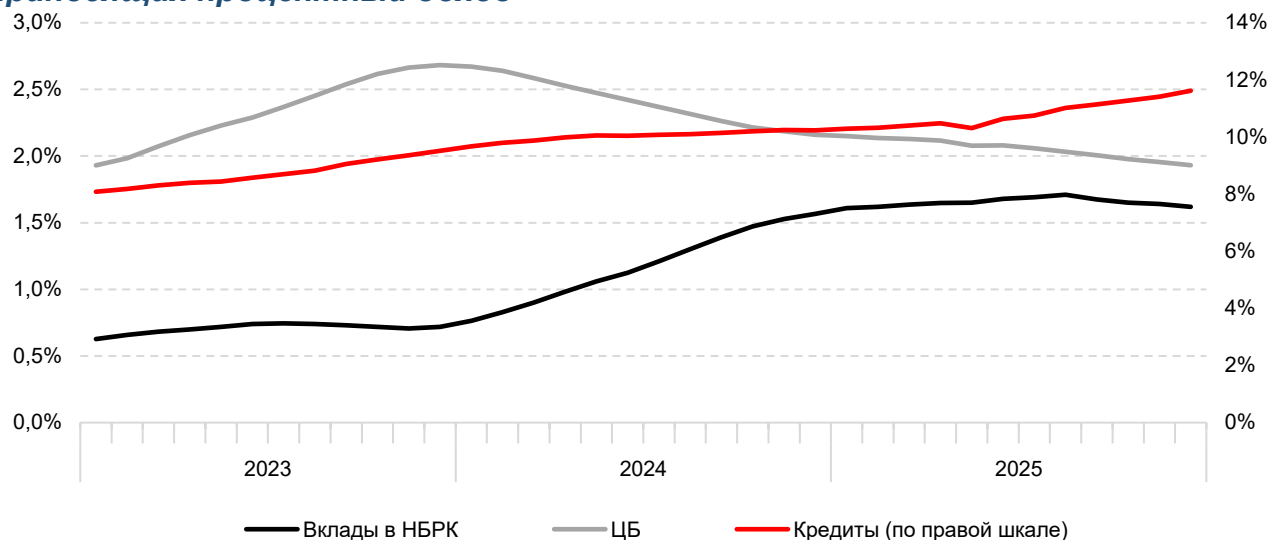
Источник: отчетность БВУ

Примечание: рассчитано как отношение натурального логарифма процентных доходов к активам (нетто), приносящим доход и процентных расходов к обязательствам (нетто), связанных с выплатой вознаграждения

Снижение роста процентных доходов было связано с изменением структуры активов, приносящих процентный доход. Сократились доли вкладов в Национальном Банке и ценных бумаг на фоне повышения минимальных резервных требований в пользу корреспондентских счетов, открытых в Национальном Банке, которые характеризуются более низкой либо нулевой доходностью. Доходность прочих активов также снизилась практически до нулевого уровня, что ограничило их вклад в формирование процентных доходов.

А также сокращение доли ценных бумаг в связи с предстоящим изменением налогообложения в отношении государственных ценных бумаг. При этом рост стоимости фондирования был в основном обусловлен увеличением расходов по депозитам.

Основной статьей процентных доходов, обеспечивающей наибольшую доходность, являются доходы по займам. По ним наблюдался продолжающийся повышательный тренд. (График 6.24).

График 6.24 Декомпозиция доходности отдельных статей активов, приносящих процентный доход

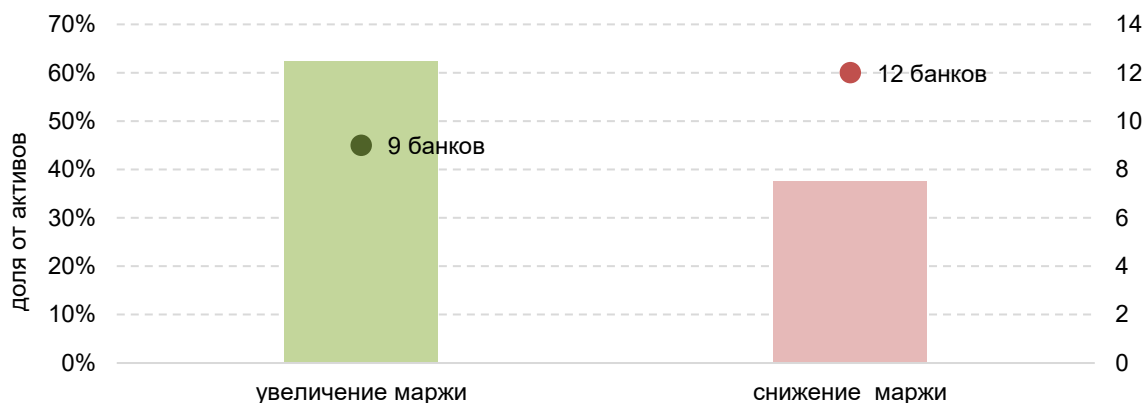
Источник: отчетность БВУ

Примечание: декомпозиция представлена в виде доходности активов, с учетом их удельного веса в активах, приносящих процентный доход.

За год снижение процентной маржи наблюдалось у 12 банков, на долю которых приходилось 37,4% совокупных активов банковского сектора ([График 6.25](#)).

При этом по данной группе банков совокупная доля (медианное значение) вкладов в НБРК и портфеля ГЦБ в структуре нетто активов, приносящих процентный доход, сократилась с 30% на конец 2024 года до 18% на конец 2025 года.

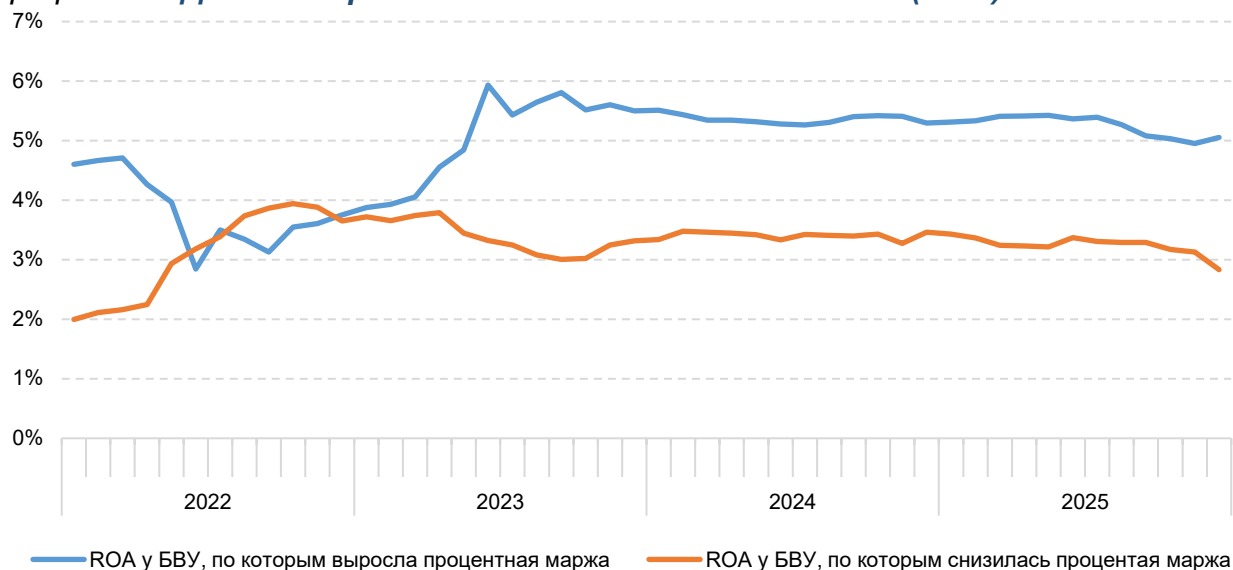
Это свидетельствует о том, что в 2025 году более чувствительными к снижению процентной маржи оказались БВУ с меньшей долей кредитов в активах и более высокой долей вкладов, размещенных в Национальном Банке.

График 6.25 Количество БВУ и их доля от активов банковского сектора

Источник: отчетность БВУ

По системе также наблюдалось небольшое снижение рентабельности активов ([График 6.26](#)). Вместе с тем доходность процентных активов сохранялась на достаточно высоком уровне, а по ключевым направлениям банковского бизнеса продолжал наблюдаться повышательный тренд, прежде всего за счет кредитного портфеля. Это указывает на то, что сужение маржи не сопровождалось существенными рисками для банковского сектора.

График 6.26 Динамика рентабельности активов банков (ROA)



Источник: отчетность БВУ

6.6 Достаточность капитала

По итогам 2025 года значения достаточности капитала значительно превышали нормативные (График 6.27). Рост основного капитала и капитала первого уровня был обеспечен за счет накопления нераспределенной прибыли прошлых лет (График 6.28), что свидетельствует об укреплении собственной капиталной базы, повышении его финансовой устойчивости и способности абсорбировать неожиданные потери.

График 6.27 Достаточность капитала

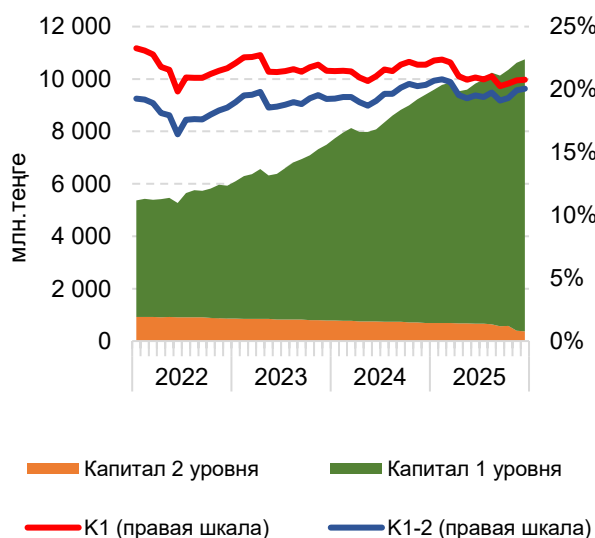
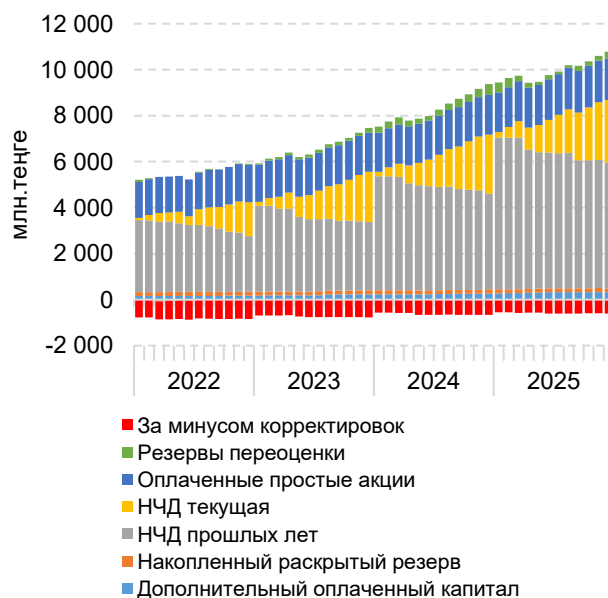


График 6.28 Компоненты основного капитала



Источник: Регуляторная отчетность БВУ

VII Деятельность Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан

В течение 2025 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 2025 году были проведены три заседания Совета, где обсуждались текущие проблемы устойчивости финансового сектора, пути их решения и перспективные направления развития. В частности, членами Совета рассмотрены следующие вопросы:

- активация секторального конрциклического буфера капитала (далее – КБК) в сегменте кредитования населения. Совет рекомендовал установить секторальный КБК на уровне 2% от риск-взвешенных активов сегмента кредитования населения с 1 апреля 2026 года;

- подходы по формированию архитектуры внутри- и межведомственных антикризисных планов в соответствии с рекомендациями МВФ в рамках Программы оценки финансового сектора Казахстана. Так, Совет рекомендовал участникам сети финансовой безопасности разработать межведомственные антикризисные планы;

- реализация плана мероприятий по обеспечению устойчивости государственных финансов и повышению сбалансированности макроэкономической политики Республики Казахстан на 2025 – 2027 годы, в частности Совет рассмотрел меры, направленные на обеспечение ежегодной доходности по пенсионным активам ЕНПФ выше инфляции;

- проведенная работа по повышению эффективности механизмов возврата займов и вовлечения залогового имущества в экономический оборот в рамках реализации Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года;

- оценка качества активов (AQR) и надзорное стресс-тестирование. Советом утвержден перечень банков для AQR и надзорного стресс-тестирования в 2025 году;

- предварительные выводы Отчета о финансовой стабильности за 2024 год, содержащего комплексный анализ финансового сектора, домашних хозяйств, рынков государственных ценных бумаг, недвижимости и других направлений;

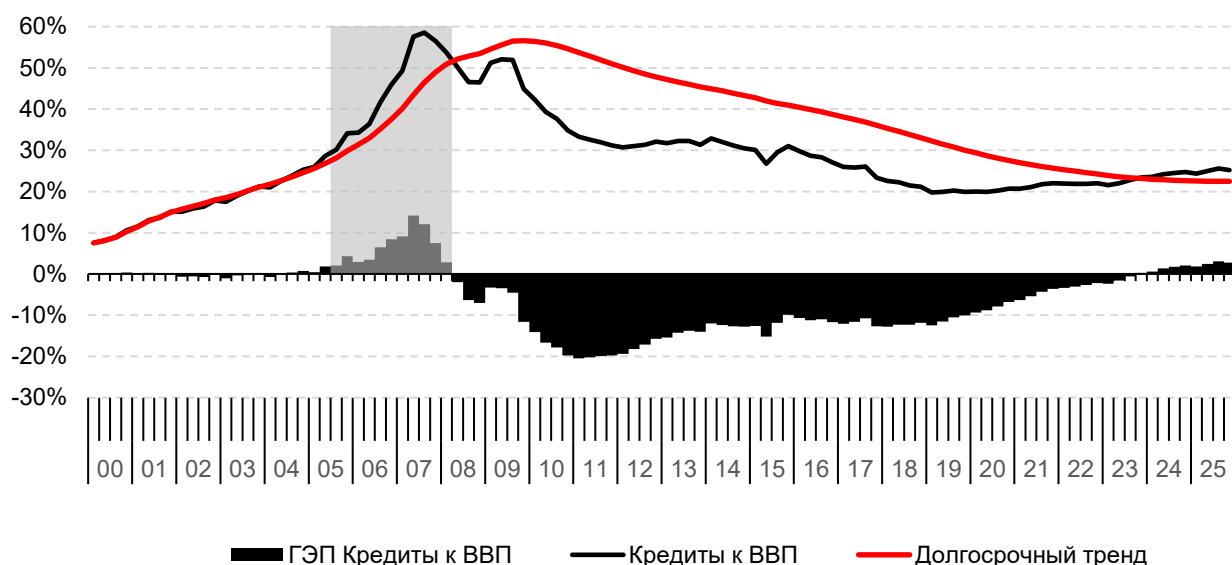
- ограничение роста потребительских кредитов, а также вопросы макропруденциальных нормативов.

Бокс 6.2 Мониторинг показателей контрциклического буфера капитала (КБК) и секторального КБК (СКБК)

В рамках работы по снижению рисков, связанных с активным ростом потребительского кредитования на заседании Совета по финансовой стабильности 3 марта 2025 года, было принято решение об активации СКБК в размере 2% для сегмента кредитования физических лиц. Банки начнут поддерживать его на требуемом уровне с 1 апреля 2026 года.

Национальный Банк в рамках макропруденциального мандата на постоянной основе осуществляет мониторинг рисков чрезмерного кредитования. По итогам мониторинга основных и дополнительных показателей на основе стандартной методики Базельского Комитета по Банковскому Надзору (далее – БКБН) Национальный Банк не выявил сигналы, свидетельствующие о необходимости включения КБК. (График 1).

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



Источник: отчетность БВУ, БНС АСПИР РК

Вместе с тем результаты мониторинга дополнительных индикаторов показали сохранение опережающих темпов роста сегмента кредитования физических лиц и его доминирующей роли в структуре кредитного портфеля банковского сектора. Так, нормализованное значение ГЭП кредиты физическим лицам (за исключением ИП) к ВВП по итогам 2024 года составил 6,8 пп, а ГЭП кредиты юридическим лицам (включая ИП) к ВВП составил (-0,5 пп) (Графики 2 и 3).

В целях предотвращения накопления системных рисков в сегменте кредитования физических лиц и повышения устойчивости банковского сектора 3 марта 2025 года решением Совета по финансовой стабильности было принято решение о введении секторального контрциклического буфера капитала (СКБК) в размере 2% по кредитам населению с 1 апреля 2026 года. Таким образом, в соответствии с международной практикой банкам был предоставлен период 12 месяцев для накопления буфера.

В 2024-2025 году Национальным Банком совместно с Агентством по регулированию и развитию финансового рынка был реализован комплекс микро- и макропруденциальных мер для охлаждения кредитования населения. Агентством

установлены максимальные суммы потребительских беззалоговых банковских займов (не более 2200 МРП) и беззалоговых микрокредитов (не более 1100 МРП), введен запрет на предоставление беззалоговых потребительских кредитов гражданам с просрочкой более 90 календарных дней, совместно с Национальным Банком снижены предельные годовые эффективные ставки вознаграждения для всех видов займов.

График 2. Соотношение кредитов ЮЛ к ВВП и его отклонение от долгосрочного тренда

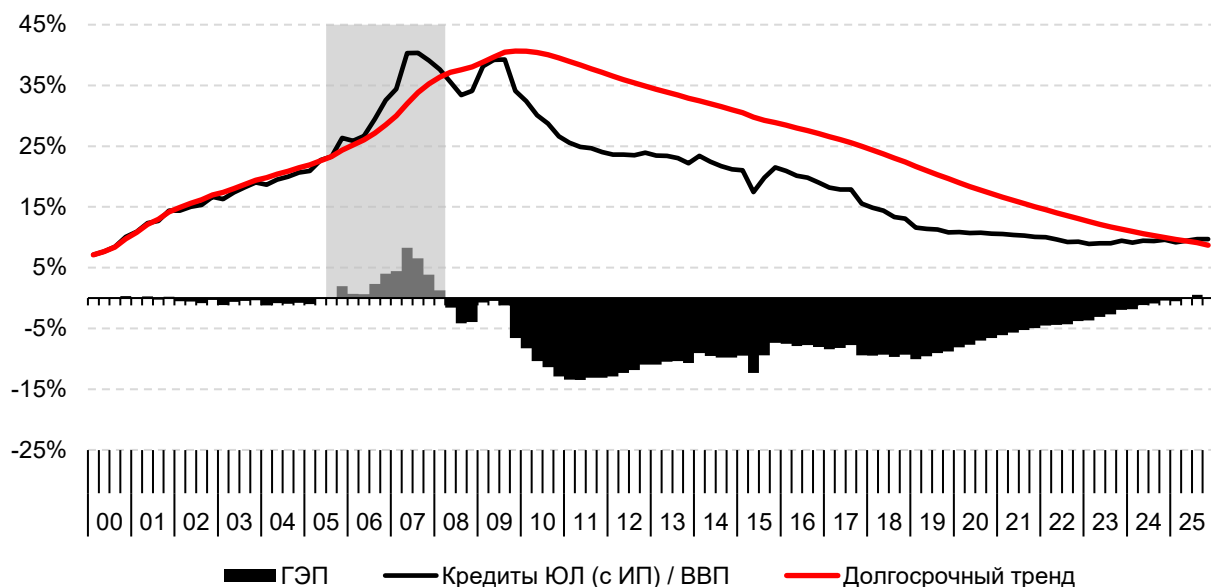
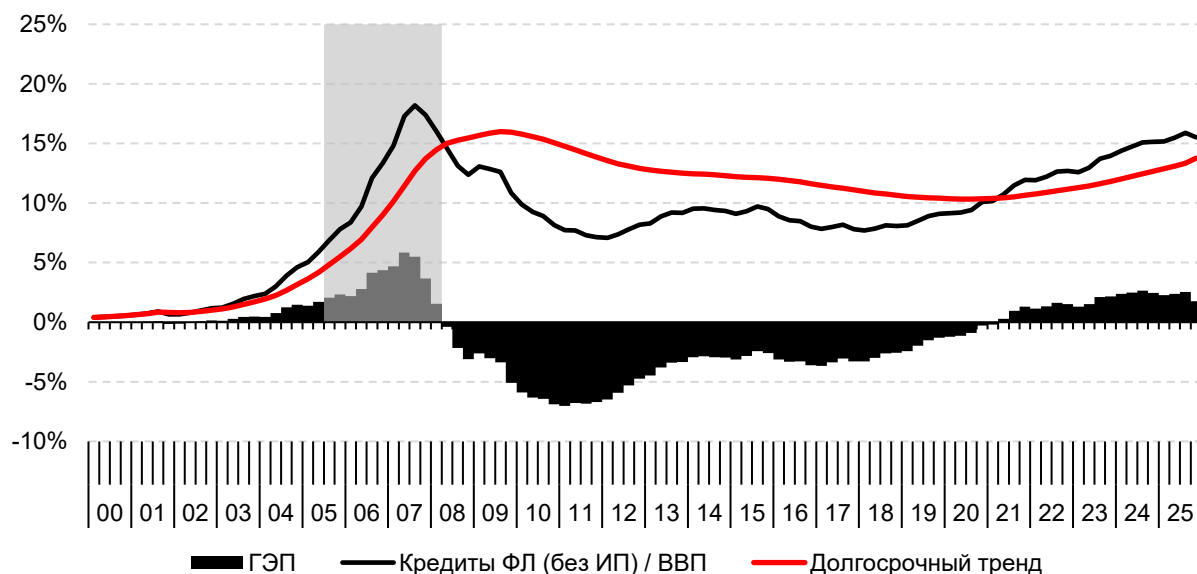


График 3. Соотношение кредитов ФЛ к ВВП и его отклонение от долгосрочного тренда



Также с 2014 года все банки обязаны рассчитывать коэффициент долговой нагрузки (КДН), согласно которому совокупный размер всех платежей заемщика не может превышать 50% от ежемесячного дохода заемщика. Это позволяет не допускать чрезмерную нагрузку на население. То есть, банки не могут выдать заем при достижении заемщиком уровня КДН, превышающего 50%. В 2025 году Национальный Банк усовершенствовал расчет КДН, исключив возможность искусственного завышения дохода, принимаемых в расчет показателя, за счет

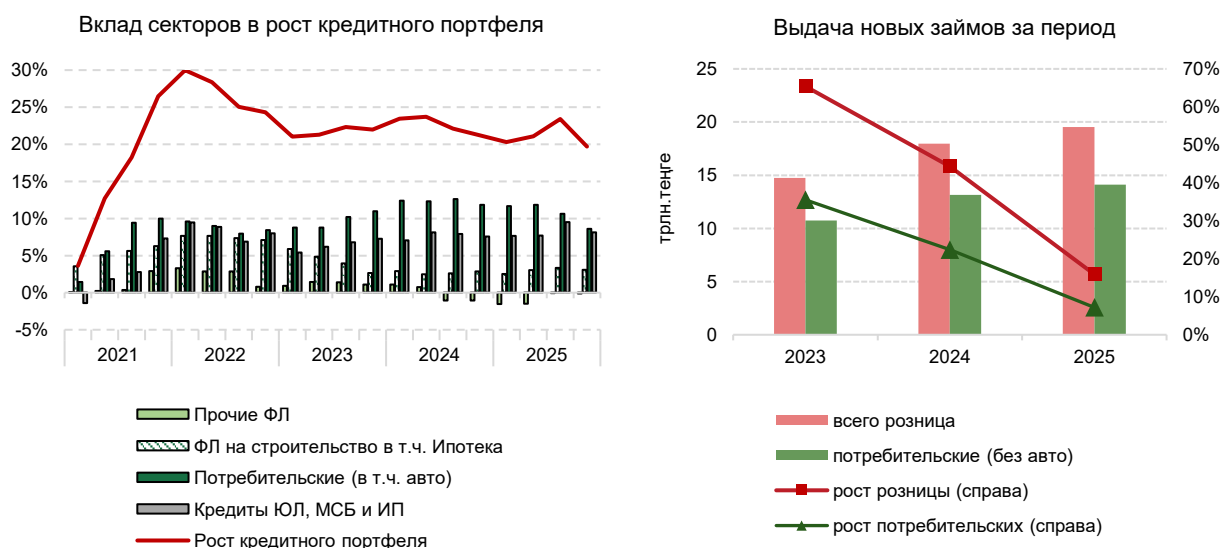
дублирования одних тех же источников доходов, в том числе переводов между счетами заемщика.

В результате комплекса принятых мер темпы роста розничного портфеля по итогам 2025 года замедлились. Так, вклад потребительского кредитования снизился до уровня 8,6% (г/г) против 10,5 % (г/г) в 3 квартале 2025 года.

Выдача новых потребительских займов также замедлилась. За последние три года темпы выдачи новых потребительских займов последовательно снижаются и по итогам 2025 года объем выдачи вырос всего на 7,2%, тогда как в 2024 год рост составил 22,4% (График 4).

На этом фоне сократился разрыв между фактическим уровнем кредитования физических лиц и его долгосрочным трендом. Так, нормализованное значение ГЭП кредиты физическим лицам (за исключением ИП) к ВВП по итогам 2025 года составил 4,6 пп, а ГЭП кредиты юридическим лицам (включая ИП) к ВВП составил (1,5 пп).

График 4. **Дополнительные индикаторы секторального КБК**



Источник: отчетность БВУ

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.²⁷ 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.

²⁷ Рекомендованные БКБН значения КБК составляют от 0% до 2,5% от активов, взвешенных по степени риска