

**Комментарий заместителя директора  
департамента финансовой стабильности и исследований НБ РК  
Ерулана Мустафина касательно исследования  
ликвидности рынка государственных ценных бумаг  
и перспектив его развития**

Национальный Банк Казахстана (НБК) опубликовал экономическое исследование на тему «Ликвидность рынка государственных ценных бумаг – проблемы и перспективы решений».

Мы проанализировали рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ) Казахстана за последнее десятилетие, рассмотрев его потенциал развития, варианты улучшения структуры и функционирования.

На сегодня рынок ГЦБ имеет низкую ликвидность. Несмотря на значительный объем первичного рынка, сделки на вторичном рынке совершаются крайне редко. Тем не менее анализ количества сделок в разрезе отдельных выпусков показывает умеренную положительную динамику в последние несколько лет. Увеличилось количество сделок по отдельным выпускам. Это было достигнуто усилиями Министерства финансов (МФ РК) по укрупнению объема и повышению ликвидности по отдельным выпускам с целью включения ГЦБ МФ РК в международные глобальные индексы облигаций.

В 2018 году НБК и МФ РК начали совместную работу по повышению привлекательности рынка ГЦБ для иностранных инвесторов, в том числе по включению казахстанских ГЦБ в индекс государственных облигаций развивающихся стран JP Morgan (GBI-EM). В августе 2020 года усовершенствована международная линия расчетов до типа Delivery versus Payment по нотам НБК и ГЦБ МФ РК. Эти меры способствовали росту доли нерезидентов в структуре держателей ГЦБ РК за последний год.

В целом, ликвидность на рынке ценных бумаг в последние два года постепенно повышается. В текущий период важным фактором стало изменение практики эмиссии долга. Это включало в себя обязательство по созданию крупных контрольных выпусков, которые помогли росту ликвидности. Рынок ГЦБ также поддерживался изменениями в структуре участников рынка, что усиливает дилерскую конкуренцию. Переход на новую модель построения кривой доходности, повышающий уровень прозрачности, также предлагает потенциал повышения ликвидности в будущем. Уровень ликвидности рынка продолжает существенно зависеть от локальной конъюнктуры: в периоды нестабильности процентных ставок ликвидность стремительно падает.

С точки зрения потенциала развития рынка Казахстана, степень фрагментации долговых обязательств, паттерн графика погашения и относительная неразвитость фондового рынка могут препятствовать дальнейшему повышению ликвидности.

Переход на новую модель политики управления госдолгом обеспечит ее устойчивость и преемственность. В этой статье дается краткий обзор

структуры ликвидности рынка ГЦБ, помогающий понять и организовать это многогранное решение.

Подробнее с исследованием можно ознакомиться на нашем [сайте](#).