МРНТИ 06.73.35 DOI: https://doi.org/10.62687/ESM.3.2.2026.84

ТРАНСФОРМАЦИЯ СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНЫХ И ЛОКАЛЬНЫХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ВЫЗОВОВ

[1]А.А. Усипбеков*, **[2]У.М. Омурзакова**
[1]Международный университет Астана, г. Астана, Казахстан
[2]Кыргызский государственный технический университет им. И.Раззакова, г. Бишкек, Кыргызская Республика
*e-mail: a.usipbekov@aiu.edu.kz

А.А. Усипбеков – магистр экономических наук, докторант, старший преподаватель Международного университета Астана, г. Астана, Казахстан, e-mail: a.usipbekov@aiu.edu.kz, https://orcid.org/0000-0002-6625-4586

У.М. Омурзакова – кандидат экономических наук, ассоциированный профессор Кыргызского государственного технического университета им. И.Раззакова, г. Бишкек, Кыргызская Республика, e-mail: umut.abdyldaeva@kstu.kg, https://orcid.org/0000-0003-2149-2959

Аннотация. Настоящее исследование посвящено систематизации результатов шестилетней трансформации финансового рынка Казахстана (2020-2025гг.) и количественной оценке эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Национального банка РК. В работе дана оценка ключевым структурным диспропорциям национальной финансовой системы, которая проявляется в больших краткосрочных операциях денежного рынка и сдерживании механизмов долгосрочного кредитования реального сектора экономики. На основе модели авторегрессионного распределенного лага ARDL/ECM научно обоснован асимметричный характер процентного канала. Повышение базовой ставки эффективно сдерживает корпоративное кредитование и снижает уровень долларизации депозитов, однако розничный сегмент демонстрирует устойчивость к жестким монетарным условиям за счет высокой маржинальности цифровых экосистем банков второго уровня. В исследовании раскрыты прикладные механизмы координации денежно-кредитной политики, а также проанализирована роль цифровых надзорных технологий SupTech, RegTech и программируемых смарт контрактов цифрового тенге в минимизации рисков перетока льготной ликвидности на спекулятивный валютный рынок. Сформированный комплекс мероприятий предложенный автором направлен на оптимизацию перераспределения ликвидных активов финансового рынка в капиталоемкие инвестиционные проекты.

Ключевые слова: финансовый рынок Казахстана, структурная трансформация, базовая ставка, дедолларизация, ARDL-модель, SuperApps, KASE, AIX, SupTech, RegTech, Open API, цифровой тенге.

TRANSFORMATION OF THE STRUCTURE OF KAZAKHSTAN'S FINANCIAL MARKET UNDER GLOBAL AND LOCAL MACROECONOMIC CHALLENGES

[1]A.A. Usipbekov*, **[2]U.M. Omurzakova**
[1]Astana International University, Astana, Kazakhstan
[2]Razzakov Kyrgyz State Technical University, Bishkek, Kyrgyz Republic
*e-mail: a.usipbekov@aiu.edu.kz

A.A. Usipbekov – Master of Economic Sciences, Doctoral Student, Senior Lecturer, Astana International University, Astana, Republic of Kazakhstan, e-mail: a.usipbekov@aiu.edu.kz, https://orcid.org/0000-0002-6625-4586

U.M. Omurzakova – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Razzakov Kyrgyz State Technical University, Bishkek, Kyrgyz Republic, e-mail: umut.abdyldaeva@kstu.kg, https://orcid.org/0000-0003-2149-2959

Abstract. This study systematizes the outcomes of the six-year structural transformation of Kazakhstan's financial market (2020–2025) and provides a quantitative assessment of the efficiency of the National Bank of Kazakhstan's monetary policy transmission mechanism. The paper evaluates the key structural imbalances of the national financial system, which manifest in the dominance of short-term money market operations and the suppression of long-term lending mechanisms for the real economy. Based on an Autoregressive Distributed Lag model with an Error Correction specification (ARDL/ECM), the asymmetric nature of the interest rate channel is scientifically grounded: raising the base rate effectively restrains corporate lending and reduces deposit dollarization, whereas the retail segment demonstrates resilience to tight monetary conditions due to the high profitability of second-tier banks' digital ecosystems. The study reveals applied mechanisms for monetary policy coordination and analyzes the role of digital supervisory technologies SupTech/RegTech alongside programmable Digital Tenge smart contracts in mitigating the risks of preferential liquidity leaking into the speculative foreign exchange market. The comprehensive set of measures proposed by the author aims to optimize the reallocation of financial market liquid assets into capital-intensive investment projects.

Keywords: Kazakhstan financial market, structural transformation, base rate, dedollarization, ARDL model, SuperApps, KASE, AIX, SupTech, RegTech, Open API, Digital Tenge.

ЖАҺАНДЫҚ ЖӘНЕ ЛОКАЛЬДЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ СЫН-ҚАТЕРЛЕР ЖАҒДАЙЫНДАҒЫ ҚАЗАҚСТАННЫҢ ҚАРЖЫ НАРЫҒЫ ҚҰРЫЛЫМЫНЫҢ ТРАНСФОРМАЦИЯСЫ

[1]А.А. Усипбеков*, [2]У.М. Омурзакова
[1]Астана халықаралық университеті, Астана қ., Қазақстан Республикасы
[2]И. Раззаков атындағы Қырғыз мемлекеттік техникалық университеті, Бішкек қ., Қырғыз Республикасы
*e-mail: a.usipbekov@aiu.edu.kz

А.А. Усипбеков – экономика ғылымдарының магистрі, докторант, Астана халықаралық университетінің аға оқытушысы, Астана қ., Қазақстан Республикасы, e-mail: a.usipbekov@aiu.edu.kz, https://orcid.org/0000-0002-6625-4586

У.М. Омурзакова – экономика ғылымдарының кандидаты, И. Раззаков атындағы Қырғыз мемлекеттік техникалық университетінің қауымдастырылған профессоры, Бішкек қ., Қырғыз Республикасы, e-mail: umut.abdyldaeva@kstu.kg, https://orcid.org/0000-0003-2149-2959

Аңдатпа. Осы зерттеу Қазақстанның қаржы нарығын алты жылдық құрылымдық түрлендірудің (2020–2025 жж.) нәтижелерін жүйелеуге және ҚР Ұлттық Банкінің ақша-несие саясатының трансмиссиялық механизмінің тиімділігін сандық бағалауға арналған. Жұмыста ақша нарығының қысқа мерзімді операцияларының басым болуынан және экономиканың нақты секторын ұзақ мерзімді несиелеу механизмдерінің шектелуінен көрінетін ұлттық қаржы жүйесінің негізгі құрылымдық диспропорцияларына баға берілген. Авторегрессиялық үлестірілген лаг ARDL/ECM моделі негізінде пайыздық арнаның асимметриялық сипаты ғылыми түрде негізделген: базалық мөлшерлемені көтеру корпоративтік несиелеуді тиімді түрде тежейді және депозиттердің долларлану деңгейін төмендетеді, алайда бөлшек сауда сегменті екінші деңгейдегі банктердің цифрлық экожүйелерінің жоғары маржиналдылығы есебінен қатаң монетарлық шарттарға төзімділік танытады. Зерттеуде ақша-несие саясатын үйлестірудің қолданбалы механизмдері ашып көрсетілген, сондай-ақ жеңілдетілген өтімділіктің алыпсатарлық валюта нарығына ағып кету тәуекелдерін барынша азайтудағы SupTech, RegTech цифрлық қадағалау технологиялары мен цифрлық теңгенің

бағдарламаланатын смарт-келісімшарттарының рөлі талданған. Автор ұсынған шаралардың кешенді жиынтығы қаржы нарығының өтімді активтерін капиталды көп қажет ететін инвестициялық жобаларға қайта бөлуді оңтайландыруға бағытталған.

Кілт сөздер: Қазақстанның қаржы нарығы, құрылымдық трансформация, базалық мөлшерлеме, дедолларландыру, ARDL-моделі, SuperApps, KASE, AIX, SupTech, RegTech, Open API, цифрлық теңге.

Введение. Финансовый рынок Казахстана прошел системную эволюцию, трансформировавшись от классической банковско-ориентированной модели до высокотехнологичной цифровой экосистемы. Этот процесс проходил поэтапно, начиная с расчистки проблемных активов банков второго уровня, снижения долларизации экономики, заканчивая цифровизацией всей финансовой инфраструктуры. Правовой основой макропруденциального регулирования финансовой системы определен ключевыми законодательными актами страны (Закон РК, 1995; Закон РК, 2003). При этом институциональный вектор модернизации задается долгосрочными стратегическими документами регуляторов, ориентированными на обеспечение финансовой стабильности (Указ Президента РК, 2022). Трансформация финансового сектора Казахстана представляет собой уникальный прецедент системной адаптации развивающейся экономики к последовательным внешнеэкономическим шокам, геополитической нестабильности и ускоренному технологическому сдвигу. За последнее десятилетие страна совершила скачок от наличного денежного обращения к безналичной экосистеме и монополизации рынка суперприложениями SuperApps. Внедрение технологии Open API, интеграция государственных сервисов с банковскими платформами и пилотная реализация цифрового тенге создали уникальный ландшафт, где технологический фактор стал главным драйвером конкурентоспособности финансового рынка. Современная структура финансовой системы показывает нам дисбаланс, заключающийся в преобладании краткосрочной ликвидности на денежном рынке при слабом инвестировании в долгосрочные проекты реального сектора экономики (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001:54; IMF, 2022:31). В связи с этим возникает научно-практическая необходимость перехода от традиционной реактивной модели регулирования и проактивному моделированию финансовых процессов (Kenen, 2001:186).

Исследование этих процессов обусловлено необходимостью теоретического и практического осмысления того, как цифровая инфраструктура трансформирует традиционные механизмы денежно-кредитной политики. Настоящая работа сфокусирована на анализе кредитного портфеля банков второго уровня, рынка ценных бумаг, денежно-кредитной политике и цифровых регуляторных технологиях. Представленный анализ эмпирических данных свидетельствует о качественном переходе финансового рынка к технологическому и институциональному развитию. Вопросам макропруденциального регулирования и цифровизации банковского сектора Казахстана посвящены труды многих отечественных и зарубежных исследователей. Однако в их трудах до сих пор недостаточно освещен комплексный синергетический эффект, возникающий на стыке взаимодействия цифровых экосистем и новых инструментов цифрового контроля.

Целью настоящей работы является комплексная оценка трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Национального банка Республики Казахстан за период 2020-2025гг., а также разработка научно обоснованных рекомендации по повышению его эффективности с использованием цифровых надзорных технологий SupTech/ RegTech и архитектуры программируемого Цифрового тенге.

Задачи исследования:

- Систематизировать результаты трансформации финансового рынка Казахстана за 2020-2025 года и выявить ключевые диспропорции между преобладанием кроткосрочных операции денежного рынка и сдерживанием долгосрочного кредитования реального сектора экономики;

- Оценить долгосрочные и кратокосрочные взаимосвязи между монетарными индикаторами, такие как базовая ставка, инфляция, курс валют и балансовыми показателями

банков второго уровня путем построения эконометрической модели авторегрессионного распределенного лага с вектором коррекции ошибок ARDL/ECM;

- Проверить гипотезу асимметрии процентного канала денежно-кредитной политики в разрезе корпоративного и розничного сегментов кредитования, а также определить степень его влияния на дедолларизацию депозитной базы;

- Оценить результативность внедрения надзорных алгоритмов SupTech/ RegTech и программируемых смарт-контрактов Цифрового тенге в части повышения целевого использования средств и минимизации рисков перетока ликвидности на валютный рынок;

- Разработать прикладные рекомендации для регулятора по калибровке макропруденциальных мер и автоматизации процедур внешнеторгового валютного контроля.

Для достижения поставленной цели в исследовании сформулированы и эконометрически протестированы три гипотезы:

- H_1 – Асимметрия монетарной трансмиссии. Повышение базовой ставки Национального банка РК оказывает статистически значимое сдерживающее влияние на объем кредитования корпоративного сектора, однако теряет жесткость в сегменте розничного потребительского кредитования из-за высокой маржинальности цифровых экосистем банков второго уровня.

- H_2 – Дедолларизация и стабилизация пассивов. Рост базовой ставки способствует долгосрочному притоку срочных депозитов в национальной валюте и снижению уровня долларизации депозитной базы банков второго уровня.

- H_3 – Надзорно-инфраструктурный эффект SupTech и Цифрового тенге. Внедрение цифровых надзорных алгоритмов SupTech/ RegTech и программируемых смарт-контрактов Цифрового тенге повышает уровень целевого использования ликвидности и ускоряет скорость адаптации финансовой системы к долгосрочному равновесию.

Научная новизна исследования заключается в разработке и эконометрическом обосновании комплексного подхода к оценке монетарной трансмиссии на развивающемся рынке с учетом фактора цифровизации банковских экосистем и цифровых надзорных технологий.

Основные результаты, определяющие научную новизну:

1. Эмпирически подтверждено на основе ARDL/ECM, что повышение базовой ставки НБ РК статистически значимо сдерживает корпоративное кредитование ($\beta = - 0{,}035$, $p < 0{,}01$), однако теряет сдерживающую жесткость в розничном сегменте кредитование ($\beta = + 0{,}021$, $p < 0{,}05$) из-за высокой маржинальности цифровых экосистем банков второго уровня.

2. Установлено, что жесткие монетарные условия обеспечивают долгосрочное снижение долларизации депозитов ($\beta = - 1{,}380$, $p < 0{,}01$) и стимулирует приток краткосрочных тенговых вкладов, при этом основным драйвером валютного риска остается волатильность курса ($\beta = + 8{,}200$, $p < 0{,}01$).

3. Доказано, что сочетание SupTech-алгоритмов и программируемых смарт-контрактов маркированного Цифрового тенге нивелирует риск утечки льготной ликвидности на спекулятивный рынок, обеспечивая рост целевого использования бюджетных средств до 99,8% и сокращение времени валютного контроля с 3,5 дней до менее чем одного часа на основе внедрения DLT-архитектуры мониторинга.

Для комплексного анализа финансового рынка Казахстана, необходимо провести оценку монетарной трансмиссии, которая определяет порядок и частоту трансляции решений Национального банка РК на рыночные индикаторы. Ключевым звеном здесь является процентный канал, через которого воздействуют на стоимость привлечения ресурсов и сберегательное поведение экономических агентов (Mishkin, 2007:716; Ybrayev, 2022: 195-217). Поддержание процентной ставки на высоком уровне создает условия для связывания избыточной ликвидности, тем самым запуская процесс дедолларизации депозитной базы, так как население и бизнес начинает вкладываться в высокодоходные тенговые инструменты. Снижению валютных рисков и укреплению национальной валюты способствовала политика, направленная дедолларизацию пассивов (Ben, Hosny, Hadjian,

2019:1979-1999). Если ликвидность направить в ноты регулятора, то снижаются стимулы коммерческих банков к кредитованию капиталоемких отраслей экономики (Claessens&Laeven, 2004:563-583).

Трансформация сберегательной системы оказывает прямое воздействие на операционные модели банков второго уровня, где происходит структурный сдвиг ссудного портфеля банков. Формируя банковские системы SuperApps, интегрируя сервисы типа BNPL, банки получают возможность снизить издержки привлечения клиентов и массово перенаправляют капитал в высокодоходный розничный сектор (Sherkhan, Yeldar, 2025: 149-158). Переток ликвидности приводит к сокращению доли финансирования реального сектора экономики.

Дефицит банковского кредитования для бизнеса активизирует механизм институционального замещения, где корпоративный сектор смещает спрос на долговые инструменты фондового рынка. Двухбиржевая финансовая архитектура обеспечивает гибкость привлечения капитала, а цифровизация инвестиционных сервисов создает условия для розничного инвестиционного бума. В результате ресурсы частных инвесторов становятся альтернативой банковскому кредиту (Kan, Alenova, Omarova, 2023: 50–63). Гармонизация нормативно-правовой базы и технологическая интеграция инфраструктурных институтов рассматриваются как необходимое условие для активизации процедур IPO/SPO, развития рынка ценных бумаг и повышения мобильности капитала (Нурашева, Куланова, Абдикеримова, Мергенбаева, Шалабаев, 2020: 5-30).

Эффективное функционирование обновленной финансовой системы обеспечивается внедрением регулятором превентивной модели SPER и технологии SupTech для анализа риска. В свою очередь, финансовые институты внедряют RegTech, которая позволяет принимать эффективные решения для автоматизации регуляторных требований (McCarthy, 2023:186-199). Применение предиктивных моделей машинного обучения позволяют превентивно идентифицировать системные риски, снижать регуляторную нагрузку на поднадзорные институты (Musayeva, Aliyeva, Gasimova, Bayramova, 2025:167-189). Внедрение стандартов Open API создает технологическую основу для анализа данных в реальном времени (Plaitakis A., Staschen, 2020:40). Кроме того, использование на базе смарт контрактов цифрового тенге гарантирует жесткий контроль со стороны государства, а валютный мониторинг на базе DLT минимизирует риски нелегального оттока капитала при проведении внешнеэкономических операций (Adrian, Mancini-Griffoli, 2019:57–77).

Для подтверждения статистической значимости описанных логических цепочек применяется концепция коинтеграции. Она позволяет установить наличие связей между рядами базовой ставки, объемов кредитования, долларизации и биржевых объемов. Оценка краткосрочных шоков и скорости адаптации системы проводится с помощью векторной модели коррекции ошибок, которая обеспечивает высокую точность получаемых выводов.

Материалы и методы исследования. Методологической основой исследования является концептуальное моделирование причинно-следственных связей, расчеты пруденциальных показателей банковской системы, эконометрическая VECM оценка монетарных импульсов и институциональный анализ цифровых регуляторных технологий. Исследование проводилось в рамках сквозной логической структуры, объединяющей объекты исследования в единую систему.

Выборка данных была сформирована на основе официальных статистических, аналитических и отчетных данных Национального банка Республики Казахстан, Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка, АО «Казахстанской фондовой биржи» (KASE) и Международного финансового центра «Астана» (AIX) за период с 2020 по 2025 года.

Для количественной оценки жесткости монетарных условий применялся расчет реальной базовой ставки Real Ratet. Она показывает чистую жесткость процентной политики Национального банка РК с поправкой на инфляционный фон.

$$\text{RealRate}_t = BR_t - CPI_t \quad (1)$$

где, *RealRate*$_t$ – реальная базовая ставка

BR_t – номинальная базовая ставка НБ РК (%);

CPI_t – индекс потребительских цен в годовом выражении (%).

Положительное значение *RealRate*$_t$ достигшее значение +6,8% и +8,9% применялось как ключевая независимая переменная при исследовании факторов ликвидности и перетока капитала в тенговые инструменты.

Для расчета уровня долларизации депозитной базы применялась формула:

$$\text{DollarRate}_t = \frac{\text{Dep}_{FX,t}}{\text{Dep}_{Total,t}} \times 100\% = \frac{\text{Dep}_{FX,t}}{\text{Dep}_{KZT,t} + \text{Dep}_{FX,t}} \times 100\% \quad (2)$$

где, $\text{Dep}_{FX,t}$ – объем депозитов в иностранной валюте;

$\text{Dep}_{KZT,t}$ – объем депозитов в национальной валюте;

$\text{Dep}_{Total,t}$ – совокупная депозитная база.

Полученный показатель использовался для эмпирического подтверждения гипотезы политики дедолларизации, а также для оценки эффективности гарантирования тенговых вкладов со стороны КФГД.

Операционную эффективность и уровень капитализации банковского сектора анализировали с помощью рентабельности активов и собственного капитала, а также с помощью коэффициентов достаточности капитала первого и второго уровня. С помощью данных показателей обосновано что за счет высокодоходных продуктов розничного сегмента и SuperApp экосистем, банковский сектор сформировал высокий запас капитала.

Качественный институциональный анализ цифровых регуляторных технологии добавил необходимый контекст для оценки современных каналов финансового контроля. Сопоставление математических результатов VECM-модели с механизмами превентивного надзора SPER, архитектурой смарт контрактов цифрового тенге и DLT реестрами валютного мониторинга позволили оценить количественную и качественную динамику показателей финансового рынка. В целом, такой подход гарантирует правильность выводов, исключает мнимую корреляцию и формирует надежную аналитическую базу для последующего представления эмпирических результатов исследования.

Результаты и обсуждение. Анализ показателей финансовой устойчивости и индекса концентрации активов показывает фундаментальную трансформацию бизнес моделей банков второго уровня. Эмпирический анализ показателей банковского сектора Республики Казахстан за период с 2020года по 2025 года выявил устойчивое масштабирование балансовых показателей банков второго уровня с углублением структурного перекоса ссудного портфеля в сторону розничного сегмента. Итоговые значения сведены в таблицу 1. Анализ таблицы отражает устойчивый рост совокупных активов в 2,27 раза, которая достигла отметки 70 778,7 млрд. тенге. Соответственно, собственный капитал увеличился 2,68 раза до 10 592,5 млрд. тенге. Прирост капитализации происходил за счет чистой прибыли. Это свидетельствует о высокой степени внутренней генерирующей мощности сектора и формировании запаса прочности. Ссудный портфель продемонстрировал рост более чем в два раза. Однако внутри было перераспределение. Кредитование корпоративного сектора сократилось до 31,5%, тогда как розничный сектор увеличился до 68,5% (Статистический бюллетень НБ РК, 2025). Было смещение в сторону более доходных потребительских займов.

Несмотря на рост розничного сектора, макропруденциальные лимиты АРРФР позволили удержать уровень неработающих займов на исторически низком уровне – 3%. Индекс Херфиндаля – Хиршмана за исследуемый период отражает качественный переход банковской системы Казахстана из категории умеренного рынка в статус высококонцентрированного, олигопольного рынка. Так как основной объем активов концентрирован в руках ограниченного числа крупнейших банков-экосистем, созданы

барьеры для входа новых игроков.

Таблица 1. Совокупные балансовые показатели банков второго уровня РК за 2020-2025 гг.

Аналитический показатель	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.	2024г.	2025г.
Совокупные активы, млрд. тг.	31 172,3	37 623,9	44 561,5	51 441,0	61 559,4	70 773,7
Обязательства, млрд. тг.	27 217,1	33 085,9	39 334,3	44 579,0	52 667,4	60 181,2
Собственный капитал млрд. тг.	3 955,2	4 537,9	5 227,2	6 861,9	8 891,9	10 592,5
Уставный капитал, млрд. тг.	1 767,3	1 331,7	1 403,5	1 433,5	1 453,5	1 538,2
Чистая прибыль, млрд. тг.	726,8	1 291,9	1 465,9	2 154,7	2 555,3	2 723,8
Ссудный портфель (брутто), млрд.	15 803,1	20 242,2	24 773,2	29 804,0	35 958,3	43 286,7
Доля корпоративного сектора, %	48,2	47,9	46,8	44,0	42,5	42,8
Доля розничного сектора, %	51,8	52,1	53,2	56,0	57,5	57,2
Уровень неработающих займов	6,9	3,3	3,4	3,2	3,1	3,0
Индекс концентрации активов	1380	1490	1590	1680	1760	1810
Коэффициент достаточности k1-1	21,27	19,32	18,54	19,24	20,36	19,64
Коэффициент достаточности k1-2	21,29	19,34	18,56	19,25	20,37	20,05
Коэффициент достаточности k2	26,97	23,43	21,70	21,50	22,03	20,77

Примечание – составлено автором на основе данных источника (Статистический бюллетень НБ РК, 2025)

Как видим в таблице, сокращение уставного капитала банковского сектора в 2021 году с 1 767,3 млрд. до 1 331,7млрд. тенге произошло в результате ужесточения требовании регулятора к платежеспособности банков второго уровня, что привело к лишению лицензии двух банков второго уровня: AsiaCredit Bank (в феврале 2021 года) и Capital Bank Kazakhstan (в июне 2021 года). Главными причинами отзыва лицензий у указанных институтов были критический накопленный уровень неработающих активов и дифицит ликвидности, приведший к неисполнению обязательств перед клиентами.

Коэффициенты достаточности базового (k1-1), основного (k1-2) и собственного капитала (k2) банков второго уровня, с существенным запасом превышают минимальные регуляторные требования АРРФР. Минимальный спред между коэффициентами k1-1 и k1-2 составляющий менее 0,41п.п. на всем интервале, говорит о высоком качестве собственного капитала БВУ. Постепенное снижение k2 с 26,97 до 21,70 обусловлено бурным ростом ссудного портфеля в розничном сегменте. Выдача высокодоходных, но более рискованных потребительских займов привела к ускоренному наращиванию активов, взвешенных по риску RWA. Умеренные коэффициенты при росте совокупных активов подтверждает, капитализация сектора поддерживается за счет высокой чистой прибыли, а не за счет привлечения внешнего субординированного долга. Тем самым еще раз доказываем, что пруденциальные ограничения по капиталу не выступают жестким барьером для кредитной активности банков второго уровня, но эффективно ограничивает их риски.

В период с 2020 по 2025 года денежно-кредитная политика Национального банка Республики Казахстан подверглась существенным сдвигам в ответ на внешние и внутренние ситуации, такие как пандемия COVID-19, геополитическая нестабильность, а также импортируемые проинфляционные риски. Ключевым инструментом выступала базовая ставка. Она регулировалась через процентный канал и институциональные механизмы Казахстанского фонда гарантирования депозитов. За исследуемый период была высокая волатильность базовой ставки, которая прошла три фазы: 1) мягкой ДКП (9,00%), 2) реактивного ужесточения (16,75%); 3) инфляционной коррекции (18,00%). Повышение жесткости денежно-кредитной политики сопровождалось глубоким и устойчивым падением доли валютных вкладов. Уровень долларизации депозитов сократилось с 37,28% в 2020 году до 21,12% в 2025 году. Долларизация вкладов физ.лиц сократилось до исторического минимума на 20,56 п.п. (Статистический бюллетень НБ РК, 2025). Итоговые значения сведены в таблицу 2.

Таблица 2. Базовая ставка Национального банка РК и структура депозитного портфеля банков второго уровня за 2020-2025 гг.

Аналитический показатель	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.	2024г.	2025г.
Базовая ставка (среднегодовая), %	9,42	9,27	14,13	16,48	14,62	16,50
Базовая ставка (на конец года), %	9,00	9,75	16,75	15,75	15,25	18,00
Совокупные депозиты, млрд.тг.	22 089,7	27 101,5	30 935,3	34 661,9	41 285,4	48 002,5
Депозиты физ.лиц, млрд.тг.	6 650,6	8 708,2	10 998,3	14 626,4	18 004,1	21 506,8
Общий уровень долларизации депозитов, %	37,28	36,06	31,63	23,25	22,49	21,12
Долларизация вкладов физ.лиц, %	38,37	34,35	29,71	22,36	20,30	17,81

Примечание – составлено автором на основе данных источника (Статистический бюллетень НБ РК, 2025.)

Как видим в таблице 2, поддержание базовой ставки на уровне 14,13-18,00% в 2022-2025 гг. позволило формировать положительную доходность по депозитам в национальной валюте. Высокая базовая ставка обеспечила коммерческим банкам возможность предлагать населению доходность на уровне 14,0-18,0% по тенговым вкладам, тогда как по долларовым вкладам премия была не выше 1,0-2,0%. Кроме того, успеху дедолларизации способствовало повышение лимитов КФГД до 20 млн.тенге по вкладам в тенге против 5 млн.тенге по валютным вкладам. Розничный сегмент оказался более чуствительным в процентному каналу, чем корпоративный сектор. Если физические лица снизили долларизацию на 20,56 п.п., то предприятия снизили с 36,23% до 25,09% из за необходимости обслуживания импортных контрактов. Удержание базовой ставки в двухзначном диапазоне позволило активировать процесс дедолларизации экономики. Снижение общего уровня валютных накоплений свидетельствует о восстановлении статуса тенге как главного средства накопления в Казахстане.

Для полного анализа влияния монетарной политики на банковский сектор и подкрепления научной новизны исследования проведена эконометрическая оценка трансмиссионного механизма базовой ставки НБ РК за период 2020-2025 годов. На основе ежемесячных динамических рядов построена модель авторегрессионного распределенного лага вектором коррекции ошибок, позволившпя разграничить краткосрочные шоки и долгосрочные равновесные эффекты. В качестве эндогенных параметров выступают ключевые статьи активов и пассивов банков второго уровня. Полученные результаты дают количественную характеристику асимметрии реагирования балансов коммерческих банков на решения регулятора по базовой ставке. Общий вид ARDL-спецификации (уравнение в уровнях и лагах):

$$Y_t = c + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q} \beta_j X_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3)$$

где, Y_t – зависимая переменная в текущий месяц t (логарифм кредитов или уровень долларизации);

X_t – вектор независимых переменных (базовая ставка, инфляция, курс):

$p,\ q$ – оптимальные лаги по критерию Акаике;

ε_t – случайная ошибка (белый шум).

На основе оцененной ARDL-спецификации осуществляется проверка наличия долгосрочной равновесной связи между переменными с помощью теста границ-Bounds Test. Данная процедура базируется на расчете F-статистики, значения которой сопоставляются с критическими интервалами для стационарности порядков *I*(0) и *I(*1). Превышение эмпирической Fстатистики над верхним критическим пределом позволяет отвергнуть нулевую гипотезу об отсутствии коинтеграции и подтвердить между денежно-кредитной политикой и балансами банков второго уровня.

Для перехода к краткосрочной динамике и оценки скорости возврата к равновесию используется спецификация ECM, которая выводится из ARDL модели:

$$\Delta Y_t = c + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \psi_j \Delta X_{t-j} + \lambda \, \text{ECM}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

где, Δ – отражает краткосрочные изменения показателей от месяца к месяцу;

$\Delta\text{Base_Rate}_t$ и $\Delta\text{Base_Rate}_{t-1}$ – коэффициенты краткосрочной динамики (текущий и лагированный шоки изменения базовой ставки);

ECM_{t-1} – отклонение от долгосрочного равновесия в предыдущем периоде (остаток коинтеграции);

λ – (скорость адаптации) коэффициент при ECM_{t-1}. Отрицательный и статистически значимый, показывает какая доля дисбаланса устраняется за один месяц.

Согласно этим формулам (3) и (4) ниже в таблице 3 представлена эконометрическая оценка влияния базовой ставки НБ РК на кредиты и депозиты банков второго уровня.

Таблица 3. Эконометрические оценки влияния базовой ставки НБ РК на балансовые показатели БВУ РК за 2020-2025 гг.

	Кредиты юр.лицам	**Потребитель-ские кредиты**	**Срочные депозиты**	**Долларизация депозитов**
		Долгосрочные коэффициенты		
Базовая ставка (Base_Ratet)	-0,035*** (0,008)	+0,021** (0,008)	+0,049*** (0,010)	-1,380*** (0,260)
Инфляция (CPIt)	-0,010* (0,005)	+0,022*** (0,004)	-0,007 (0,008)	+0,290* (0,150)
Курс USD/KZT (FXt)	-0,132** (0,048)	-0,028 (0,025)	+0,195** (0,078)	+8,200*** (1,050)
		Краткосрочная динамика		
Δ Base_Ratet - изменение ставки в текущем месяце	-0,010 (0,004)	+0,005 (0,003)	+0,016*** (0,004)	-0,420** (0,170)
Δ Base_Ratet-1 - изменение ставки в предыдущем месяце	-0.020*** (0,005)	+0.003 (0,003)	+0.023*** (0,004)	-0,590*** (0,180)
Скорость адаптации (ECM t-1)	-0.230*** (0,039)	-0.175*** (0,035)	-0.300 (0,048)	-0,395 (0,060)
		Диагностические тесты		
Коэффициент детерминации/скорректированный коэффициент детерминации R2/Adjusted R2	0.76/0.72	0.83/0.80	0.89/0.87	0.86/0.83
F-статистика теста границ (Bounds test)	6.45*** (выше I (1))	5.12** (выше I (1))	8.75*** (выше I (1))	10,80*** (выше I (1))
Статистика Дурбина – Уотсона (DW)	1,96	2,02	1,93	2,01

Примечание – рассчитана автором на основе данных источника (Статистический бюллетень НБ РК, 2025)

Эконометрические коэффициенты свидетельствуют о высокой эффективности монетарного импульса на стороне пассивов и его деструктивном перекосе на стороне активов банковского сектора. Повышение базовой ставки на 1п.п. обеспечивает долгосрочный прирост срочных тенговых вкладов на 4,9% и дедолларизацию депозитной базы на 1,38п.п. При этом высокая скорость корректировки по модулю ECM (почти 40% дисбаланса устраняется за 1 месяц) подтверждает действенность процентного канала для связывания инфляционной ликвидности. В тоже время повышение ставки сдерживает кредитование реального сектора, сокращая корпоративный портфель на 3,5% на каждый п.п., но сопровождается увеличением необеспеченного потребительского кредитования на 2,1%. Высокая маржа розничных займов позволяет банкам игнорировать жесткость процентной политики, перекладывая стоимость фондирования на население, что доказывает необходимость обязательного дополнения монетарных инструментов НБ РК жесткими макропруденциальными ограничениями со

стороны АРРФР.

В 2020-2025 годах масштабная технологическая трансформация банковского сектора Республики Казахстан отражается в качественном переходе от дистанционного обслуживания к цифровой банковской экосистеме SuperApps. За шесть лет объем безналичных транзакции вырос более чем в 5,3 раза с 35 294,8 млрд. до 187 636,0 млрд. тенге. Причиной тому рост количества активных пользователей цифрового банкинга с 11,2 млн. до 25,1 млн.человек. Это свидетельствует о полном охвате экономически активного населения страны цифровыми финансовыми сервисами. Аналитические данные представлены ниже в таблице 4.

Таблица 4. Сводная эмпирическая матрица показателей цифровизации за 2020-2025 гг.

	2020г.	**2021г.**	**2022г.**	**2023г.**	**2024г.**	**2025г.**
Объем безналичных платежей, млрд.тг.	35 294,8	73 123,2	103 787,6	141 940,2	166 073,3	187 636,0
Доля безналичных транзакции (в общем объеме операции по картам), %	68,0	78,0	82,9	86,0	86,6	87,2
Активные пользователи цифрового банкинга, млн.чел.	11,2	14,8	18,5	21,2	23,4	25,1
Доля онлайн оформления розничных кредитов, %	48,5	62,0	74,5	83,0	88,5	92,0
Доля онлайн открытия депозитов физ.лиц, %	52,1	68,4	79,2	86,5	91,0	94,5
Количество розничных брокерских счетов, тыс ед.	132	218	535	1 120	2 450	3 800
Объем рынка рассрочек и BNPL-сервисов, трлн.тг.	0,95	1,85	3,10	4,80	6,50	8,20

Примечание – составлено автором на основе данных источника (Статистический бюллетень НБ РК, 2025)

Причиной быстрого роста цифровизации финансового рынка было внедрение технологии машинного обучения в скоринговые системы ведущих банков страны. Простота и скорость онлайн оформления розничных кредитов и депозитов дала возможность создать большую базу клиентов для банков. Интеграция маркетплейсов и финансовых сервисов внутри мобильных приложений сформировал масштабный рынок беспроцентных рассрочек и BNPL сервисов. Увеличение комиссионных доходов от маркетплейсов позволили крупнейшим банкам нарастить показатели рентабельности капитала при низких операционных издержках на привлечение клиентов. Однако это привело к смещению активов банка от корпоративного сектора к розничному сегменту. Кроме того, мобильные банковские приложения спровоцировали розничный инвестиционный бум. Количество зарегистрированных брокерских счетов физических лиц выросло в 28,8 раза с 132 тыс в 2020 году до 3800 тыс единиц к концу 2025 года. Данный тренд сформировал механизм замещения, где частный капитал стал компенсировать недостаток банковских кредитов для реального сектора экономики. Капитал частных инвесторов был привлечен на покупку долговых и корпоративных ценных бумаг на площадках KASE и AIX.

Двухбиржевая модель объединяющая Казахстанскую фондовую биржу KASE и Биржу Международного финансового центра «Астана» расширил доступ к национальному капиталу и международным инвестициям на базе английского права. Динамика объемов торгов на Казахстанской фондовой бирже демонстрирует расширение емкости биржевого рынка. Объем сделок за период 2021-2025 годы вырос в 2,3 раза с 174,4 трлн. до 400,8 трлн. тенге (Типовая презентация KASE, 2025 г.). Аналитические данные представлены ниже в рисунке 1.

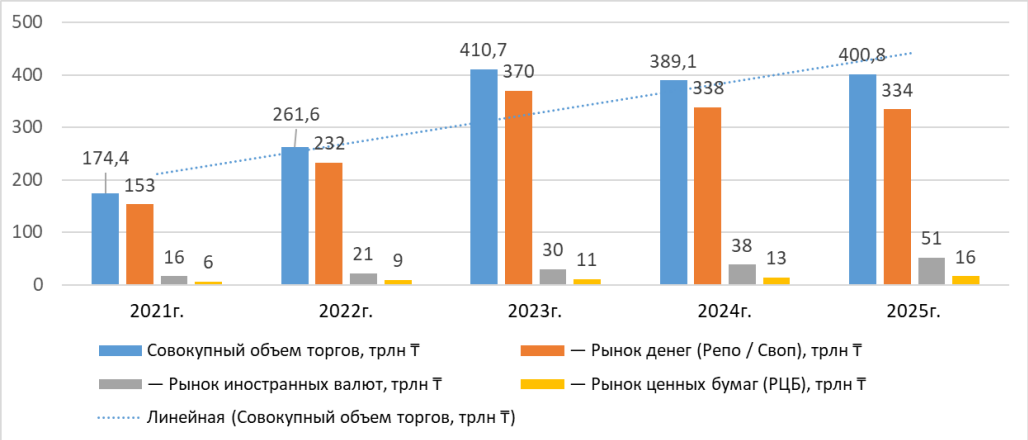


Рисунок 1. Динамика объемов торгов на KASE по секторам рынка за 2021-2025гг.
Примечание – составлено автором на основе данных источника (Типовая презентация KASE, 2025 г.)

Ключевым драйвером биржевой активности на протяжении всего периода оставался денежный рынок. Причиной концентрации объемов на рынке Репо и валютный своп, выступило существенное ужесточение денежно-кредитной политики Национального банка РК. Из за высокой базовой ставки, банки второго уровня сместили фокус на инструменты краткосрочной тенговой и валютной ликвидности. В результате объем денежного рынка вырос с 153,0 до 334,0 трлн.тенге. Причиной роста рынка иностранных валют стали волатильность обменного курса тенге и высокая потребность корпоративного сектора и банков второго уровня в хеджировании валютных рисков. Рост рынка ценных бумаг вызван интеграцией брокерских сервисов в мобильные приложения банков.

Динамика ключевых операционных и финансовых показателей Международной биржи Астана за период 2021-2025 годов отражает качетсвенный переход торговой площадки к фазе устойчивого зрелого роста. Функционирование бирже в юрисдикции МФЦА на основе норм английского права обеспечило высокий уровень доверия как со стороны международных инвесторов, так и локальных участников рынка. За рассматриваемый пятилетний период наблюдается кратная активизация эмиссионной деятельности, сопровождающаяся существенным расширением спектра доступных финансовых инструментов, включая облигации, акции, депозитарные расписки и биржевые ноты. Важнейшим драйвером институционализации площадки стало проведение первичных публикации размещений IPO/SPO крупнейших национальных компаний. Кроме того, интеграция депозитарной инфраструктуры AIX CSD с экосистемами банков второго уровня и сервисом Tabys обеспечил приток розничных инвесторов. Анализ приведенных данных свидетельствует о высокой динамике развития биржи AIX, выраженной в 12 кратном росте торгового оборота с 173 млн.$ в 2022 году до 2,1млрд.$ в 2025 году. Структурный сдвиг в сторону долгового рынка и инструментов устойчивого финансирования (ESG-облигации и сукук) привело к суммарному объему привлеченного капитала в 11,9 млрд.$. Количество розничных счетов в AIX CSD превысило 2,3 млн., что говорит о хорошей вовлеченности населения в фондовый рынок.

Таблица 5. Ключевые показатели AIX за 2021-2025гг.

	2021г.	**2022г.**	**2023г.**	**2024г.**	**2025г.**
Общий объем торгов, млн.$	300	173	582	1 300	2 100
Совокупный привлеченный капитал (долг+акции, YTD) млрд.$	1,6	2,1	4,5	7,0	11,9
Объем торгов долговыми инструментами, млн.$	180	105	410	1 050	1 700

	2021г.	2022г.	2023г.	2024г.	2025г.
Объем торгов долевыми инструментами, млн.$	120	68	172	250	400
Доля долгового сегмента в общем обороте AIX CSD, %	60,0	60,7	70,4	80,8	81,0
Счета розничных инвесторов	150 тыс.	400 тыс.	1,5 млн.	1,9 млн.	2,3 млн.
Доля участия розничных инвесторов в корпоративных облигациях, %	3,8	7,2	12,5	18,4	23,1
Индекс AIX Qazaq Index (на конец года)	1 000.0	948.36	1 217.38 (+28,4%)	1 550.0 (+26,0%)	1 971.0 (+27,0%)

Примечание – составлено автором на основе данных источника (Обзор рынка AIX, 2025)

Количественная оценка данных таблицы 5, подтверждает сформилированную в исследовании гипотезу о прямой корреляции между масштабированием розничного инвесторского сегмента и трансформацией структуры рынка корпоративного долга. За период 2021-2025 годов доля долговых инструментов в структуре совокупного оборота AIX увеличилась с 60,0% до 81,0%. Научная новизна полученных выводов заключается в выявлении сдвига инвестиционных предпочтений населения, т.е. в условиях повышенной ставки НБ РК розничные инвесторы переориентировались с рынка акции на рынок корпоративных и МФО-облигации, увеличив свое присутствие в долговом сегменте с 3,8% до 23,1%. Рост индекса AIX Qazaq Index до 1 971,0 пункта подкрепляет тезис об инвестиционной привлекательности ключевых казахстанских активов на фоне глобальной макроэкономической турбулентности. В целом, зафиксированная трендовая динамика подтверждает статус AIX как эффективной международной инвестиционной платформы.

Параллельно с развитием фондового рынка, произошла глубокая модернизация архитектуры контрольно-надзорной системы. Национальный банк РК перешел к цифровым алгоритмам SupTech/RegTech. Это позволило снизить издержки и повысить прозрачность внешнеэкономической деятельности. Внедрение цифрового тенге позволило программировать смарт контракты, т.е. маркировать финансовые потоки под конкретные инвестиционные и социальные цели. Использование маркированного цифрового тенге в рамках госпрограмм исключит возможность перетока льготной ликвидности на розничный или спекулятивный валютный рынок. Автоматическое исполнение условий смарт-контракта обеспечит целевой расчет с конечными поставщиками без задержек. В таблице 6 продемонстрированы показатели внедрения SupTech/RegTech и цифрового тенге.

Таблица 6. Динамика показателей внедрения SupTech/RegTech и цифрового тенге за 2020-2025 гг.

Показатель	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.	2024г.	2025г.
Охват отчетности БВУ алгоритмами SupTech/RegTech, %	15,0	35,0	60,0	85,0	95,0	100,0
Объем транзакции с Цифровым тенге, млрд.тг.	-	концепция	2,5 (пилот)	28,4	145,0	520,0
Количество исполненных смарт котрактов в гопрограммах	-	-	120	1 450	8 200	24 600
Уровень целевого использования маркированных средств, %	78,4	81,2	88,5	94,0	98,2	99,8
Среднее время прохождения валютного контроля	3,5 дня	3,0 дня	2,0 дня	18 часов	4 часа	< 1 часа

Примечание – составлено автором на основе данных источника (НБ РК, 2025)

Анализ представленных показателей за 2020-2025 годы наглядно подтверждает результативность внедрения цифровых архитектурных решений в контур государственного и банковского надзора. Полный переход на алгоритмы SupTech/RegTech и масштабирование

экосистемы Цифрового тенге позволили поднять уровень целевого использования маркированных средств до 99,8%, одновременно сократив время проведения валютного контроля с нескольких дней до менее чем одного часа. Автоматизация расчетов полностью снизила риски утечки льготной ликвидности в спекулятивные сегменты валютного рынка.

Высокая волатильность внешнеторговых потоков потребовали пересмотра инструментов валютного регулирования в сфере ВЭД. Внедрение интеграционных систем между НБ РК, КГД и коммерческими банками позволило автоматизировать процесс сквозного учета валютных договоров (УНК). Технология распределенных реестров (DLT/Blockchain) является защищенным контуром для обмена данными по импортно-экспортным контрактам (Adrian, Mancini-Griffoli, 2019:57–77; Lipton, Treccani, 2021:427). Это позволило отслеживать исполнение обязательств, минимизировать риски вывоза капитала через фиктивные контракты.

В целом, развитие регуляторных технологий SupTech/RegTech, включая смарт-контракты цифрового тенге и блокчейн системы валютного контроля, дает новый инструмент монетарной и макропруденциальной политики в Казахстане. Эти технологии позволили Национальному банку РК контролировать риски на финансовом рынке в условиях нестабильности внешнеэкономической среды.

Заключение. Проведенное исследование комплексной трансформации финансовой системы Казахстана за 2020-2025 года, свидетельствует о завершении этапа ее институционального созревания и успешном переходе к высокотехнологичной, многоуровневой системе. Функционирование двухбиржевой модели KASE и AIX, снижение уровня долларизации экономики в условиях жесткой денежно-кредитной политики, а также масштабное внедрение технологии цифровизации позволили повысить ликвидность рынка, автоматизировать регуляторный надзор и выстроить передовую финансовую инфраструктуру, гибко адаптирующуюся к глобальным вызовам и трансформационным изменениям.

На основе эконометрического оценивания ARDL/ECM получены следующие выводы о подтверждении сформулированных во введении гипотез:

1. H_1 – Асимметрия монетарной трансмиссии – подтверждена. Долгосрочный коэффициент воздействия базовой ставки на кредитование юридических лиц равен $\beta = - 0{,}035$ ($p < 0{,}01$), тогда как для розничного кредитования получен положительный коэффициент $\beta = + 0{,}021$ ($p < 0.05$). Это эмпирически доказывает, что повышение базовой ставки эффективно сдерживает корпоративный сектор, но теряет жесткость в розничном сегменте из-за высокой маржинальности цифровых экосистем банков второго уровня.

2. H_2 – Дедолларизация и стабилизация пассивов – подтверждена. Рост базовой ставки обеспечивает долгосрочное снижение уровня долларизации депозитов ($\beta = - 1{,}380$, $p < 0{,}01$) и стимулирует приток срочных тенговых вкладов ($\beta = + 0{,}049$, $p < 0{,}01$). при этом главным фактором валютного риска остается волатильность курса тенге к доллару ($\beta = + 8{,}200$, $p < 0{,}01$).

3. H_3 – Надзорно-инфраструктурный эффект SupTech и цифрового тенге – подтверждена. Интеграция алгоритмов SupTech/RegTech и программируемых смарт-контрактов маркированного цифрового тенге обеспечивает рост целевого использования бюджетных средств до 99,8% и ускоряет скорость адаптации финансовой системы к долгосрочному равновесию ECM t-1 = - 0,395, $p < 0{,}01$.

Однако, трансформация финансового рынка сопровождается рядами проблем, такие как высокая стоимость длинных кредитов для реального сектора, сжатие процентной маржи и регуляторные ограничения розничного кредитования у банков второго уровня, диспропорция в сторону коротких операции денежного рынка на бирже, инфраструктурные барьеры между депозитариями KCSD и AIX CSD, а также правовая неопределенность смарт-контрактов.

Результаты проведенного исследования подтверждают необходимость согласованных действий со стороны регулятора, участников рынка, а также Правительства РК по ключевым векторам развития. На основе полученных выводов сформирован ряд рекомендации направленных на стабилизацию и адаптивность финансового сектора страны в условиях геополитической нестабильности.

Банкам второго уровня необходимо отходить от стратегии аккумуляции избыточной

ликвидности в краткосрочных нотах регулятора и перенаправить ресурсы на кредитование крупного бизнеса, финансируя инвестиционные проекты в реальном секторе экономики. Долгое время финансовые институты предпочитали ноты Национального банка, зарабатывая на операциях РЕПО. Такой вариант сводит риски к минимуму и приносит стабильный доход. Однако подобный механизм тормозит экономику страны. Поэтому банкам необходимо менять подход и учиться работать с более сложными, но перспективными проектами. Банки должны активно финансировать крупные предприятия и инвестиционые проекты. Если проекты масштабные, можно будет объединить ресурсы с коллегами по рынку. Это даст мощный импульс отечественной промышленности и формирует долгосрочный инвестиционный портфель для самих банков.

В области денежно-кредитного регулирования Национальному банку РК целесообразно поэтапно снизить базовую ставку. Ориентиром выступит замедление инфляционного процесса. Снижение базовой ставки должно сопровождаться жетским ограничением внебюджетных программ со стороны Правительства РК. Это позволит исключить давление избыточной денежной массы на потребительский и валютные рынки. Снижение бюджетного давления на экономику создаст условия для рыночного ценообразования на финансовые ресурсы. Поэтому, только дисциплинированная фискальная политика способна обеспечить кумулятивный эффект от снижения базовой ставки. После снижения базовой ставки, банки пересмотрят свои бизнес модели в сторону расширения кредитных портфелей, так как у банков будут низкие доходы от бета-инструментов. Низкие процентные ставки по кредитам повысит спрос на долгосрочный заемный капитал со стороны субъектов реального сектора экономикии. Предприятия получат возможность привлекать длинные инвестиционные ресурсы, став драйвером диверсиификации национальной экономики.

В целях защиты сбережений от инфляционных и валютных рисков необходимо углублять процесс дедолларизации путем дифференциации процентных ставок в пользу национальной валюты. Параллельно требуется стимулировать население и корпоративный сектор к долгосрочным вкладам. Появится высокий уровень доверия инвесторов к тенге.Это позволит банкам второго уровня сформировать долгосрочные активы для финанирования капиталоемких проектов. Комплексная реализация мер по дедолларизации и удлинению пассивов сформирует устойчивую ресурсную базу для финансового рынка.

Дальнейшая трансформационная эволюция банковского сектора связана с внедрением технологии Open Banking. Разработка единых стандартов банковских API создадут безопасную среду и заложит основу гибких финансовых сервисов нового поколения. Это позволит финтех-компаниям и банкам второго уровня создавать бесшовные партнерские сервисы для населения и бизнеса. Единая цифровая экосистема позволит расширить спектр платежей, кредитных и инвестиционных продуктов для конечных пользователей. Конкуренция заставит участников рынка постоянно повышать качество, снижать стоимость, оптимизировать бизнес-процессы и повышать клиентоориентированность.

Совершенствование биржевой инфраструктуры Казахстана требует оперативного устранения организационных барьеров между центральными депозитариями KCSD и AIX CSD. Наличие двух автономных расчетных институтов создает лишние трения. В связи с этим необходимо создать технологический мост между депозитариями, который обеспечит бесшовный кросс-листинг финансовых активов на обеих площадках. Это позволит инвесторам перемещать активы между двумя биржами не сталкиваясь с издержками на двойной комплаенс. Кроме того, чтобы привлечь внутренних инвесторов, необходимо расширить коллективные инструменты, включая розничные ETF-фонды. Внедрение ETF позволит населению вкладываться эффективно, защищая свои сбережения от инфляции. Это снизит розничные банковские депозиты и свободные ликвиды населения будут работать в реальном секторе экономики.

При полномасштабном развертывании платформы Цифрового тенге Национальному банку необходимо строго соблюдать принцип последовательности и контролируемости. Необходимо зафиксировать лимиты на максимальный объем средств в цифровых кошельках

физических и юридических лиц без начисления процентного дохода. Такой подход предотвратит риск мгновенного перетока средств с депозитных счетов банков второго уровня в цифровые обязательства Национального банка (НБ РК, 2025). Сохраняя баланс, банки будут иметь ресурсную базу для кредитования реального сектора экономики. Цифровой тенге даст возможность использовать смарт-контракты для целевых потоков. С помощью этой системы будут автоматизированы исполнение бюджетных обязательств, государственные закупки, целевые субсидии, внешнеэкономическая деятельность, эскроу-сервисы и торговое финансирование. Взаимодействие платформы Цифрового тенге с цифровыми валютами центральных банков других стран заложит основу для создания новых региональных платежных коридоров, тем самым повышая инвестиционную привлекательность Казахстана на международной арене.

Подводя итог проведенному исследованию, следует подчеркнуть, что успешная трансформация финансового рынка Республики Казахстан возможна только при согласованности действий регулятора, правительства и участников рынка. Предложенные в исследовании мероприятия по дедолларизации пассивов, развертыванию цифрового тенге и гармонизация двух биржевых площадок сформирует синергетический эффект для всей экономической системы. Перенаправление ликвидности из краткосрочного денежного рынка в долгосрочные инвестиционные проекты станет ключевым драйвером модернизации отечественного бизнеса. Создание единой безопасной цифровой среды повысит доверие инвесторов к финансовым институтам. Реализованный комплекс реформ обеспечит диверсификацию экономики и заложит фундамент для ее устойчивого роста.

Литература

Закон РК, 1995 – Закон Республики Казахстан от 30 марта 1995 года № 2155 «О Национальном Банке Республики Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 13.08.2026 г.). [Rus]
Закон РК, 2003 – Закон Республики Казахстан от 4 июля 2003 года № 474-II «О государственном регулировании, контроле и надзоре финансового рынка и финансовых организаций» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 21.08.2026 г.) [Rus]
НБ РК, 2025 – Национальный Банк Республики Казахстан. Цифровой тенге: итоговый доклад 2025. - Астана: НБ РК, 2025. 49с. [Rus]
Нурашева, Куланова, Абдикеримова, Мергенбаева, Шалабаев, 2020 – Нурашева К.К., Куланова Д.А., Абдикеримова Г.И., Мергенбаева А.Т. и Шалабаев И.И Проблемы развития финансового рынка в Центральной Азии (на примере Казахстана). Интеллектуальная экономика, – 2020 – № 14 (1), С. 5-30. [Rus]
Обзор рынка AIX, 2025 – Обзор рынка Astana International Exchange (AIX) за 2025год. Астана: AIX, 2025. [Rus]
Статистический бюллетень НБ РК, 2025 – Статистический бюллетень Национального Банка Республики Казахстан за 2025 год, Астана: НБ РК, 2025. [Rus]
Типовая презентация KASE, 2025 – Типовая презентация АО «Казахстанская фондовая биржа» KASE за 2025 год, Астана: KASE, 2025. [Rus]
Указ Президента РК, 2022 – Указ Президента Республики Казахстан «Об утверждении Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года» от 26 сентября 2022 года № 1021. [Rus]
Adrian, Mancini-Griffoli, 2021 – Adrian T., Mancini-Griffoli T. The rise of digital money // Annual Review of Financial Economics. – 2021. – Vol. 13/01. – P. 57–77. [Eng]
Ben, Hosny, Hadjian, 2019. Ben Naceur S., Hosny A., Hadjian G. How to de-dollarize financial systems in the Caucasus and Central Asia? //Empirical economics. – 2019. – Vol. 56. – №. 6. – P. 1979-1999. [Eng]
Claessens, Laeven, 2004 – Claessens S., Laeven L. What drives bank competition? Some international evidence // Journal of Money, Credit and Banking. – 2004. – Vol. 36, №. 3. – P. 563–583. [Eng]
Demirgüç-Kunt, Levine, 2001 – Demirgüç-Kunt A., Levine R. Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development. – Cambridge: MIT Press, 2001. [Eng]
Kan, Alenova, Omarova, 2023 – Kan L. E., Alenova A., Omarova S The role of the Kazakhstan Stock Exchange in the economic development of Kazakhstan // Qainar Journal of Social Science, 2023. – Vol. 2, №. 4, P. 50–63. [Eng]
Kenen, 2001 – Kenen P. B. The international financial architecture: What's new? What's missing?. – Policy analyses in international economics. 2001. – Vol. 61, 186p. [Eng]
Lipton, Treccani, 2021 – Lipton A., Treccani A. Blockchain and distributed ledger technology in finance. – London: World Scientific Publishing, 2021. – 427p. [Eng]
McCarthy, 2023 – McCarthy J. The regulation of RegTech and SupTech in finance: ensuring consistency in principle and in practice //Journal of Financial Regulation and Compliance. – 2023. – Vol. 31. – №. 2. – P. 186-199.
Mishkin, 2007 – Mishkin F. S. The economics of money, banking, and financial markets. – 12th ed. – New York: Pearson, 2007. – 716p. [Eng]
Musayeva, Aliyeva, Gasimova, Bayramova, 2025 – Musayeva, N., Aliyeva, M., Gasimova, L., & Bayramova, G. The role of blockchain technology in ensuring transparency, trust, and auditing in financial markets: Prospects and challenges // *Operations Research Forum* Cham: Springer International Publishing. 2025. - Vol. 6, №. 4, P 167-189. [Eng]
Plaitakis A., Staschen, 2020 – Plaitakis A., Staschen S Open banking: How to design for financial inclusion //Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) Working Paper. – 2020. - 40 p. [Eng]
Sherkhan, Yeldar, 2025 – Sherkhan K., Yeldar M. Innovative strategies for attracting and increasing consumer engagement in fintech and case studies from Kazakhstan //The Kazakh-American Free University Academic Journal. – 2025. – №. 2 P. 149-158. [Eng]
Ybrayev, 2022 – Ybrayev Z. Financial stability aspects of monetary policy transmission in developing countries: empirical evidence from Kazakhstan //International Journal of Development Issues. – 2022. – Vol. 21. – №. 2. – P. 195-217. [Eng]

References

Law RK, 1995 – Zakon RK, (1995). Zakon Respubliki Kazakhstan ot 30 marta 1995 goda No. 2155 «O Natsional'nom Banke Respubliki Kazakhstan» (s izmeneniyami i dopolneniyami po sostoyaniyu na 13.08.2026 g.). [In Russ]
Law RK, 2003 – Zakon RK, (2003). Zakon Respubliki Kazakhstan ot 4 iyulya 2003 goda No. 474-II «O gosudarstvennom regulirovanii, kontrole i nadzore finansovogo rynka i finansovykh organizatsiy» (s izmeneniyami i dopolneniyami po sostoyaniyu na 21.08.2026 g.) [In Russ]
NB RK, 2025 – NB RK, (2025). Natsional'nyy Bank Respubliki Kazakhstan. Tsifrovoy tenge: itogovyy doklad 2025. - Astana: NB RK, 49. [In Russ]
Nurasheva et al., 2020 – Nurasheva K.K., Kulanova D.A., Abdikerimova G.I., Mergenbaeva A.T. & Shalabaev I.I. (2020). Problemy razvitiya finansovogo rynka v Tsentral'noy Azii (na primere Kazakhstana). Intellektual'naya ekonomika, 14 (1), 5-30. [In Russ]
AIX Market Review, 2025 – Obzor rynka AIX, 2025 – Obzor rynka Astana International Exchange (AIX) za 2025 god. Astana: AIX, 2025. [Rus]
Statistical Bulletin of the NB of Kazakhstan, 2025 – Statisticheskiy byulleten' NB RK, 2025 – Statisticheskiy byulleten' Natsional'nogo Banka Respubliki Kazakhstan za 2025 god. Astana: NB RK, 2025. [Rus]
KASE Corporate Presentation, 2025 – Tipovaya prezentatsiya KASE, 2025 – Tipovaya prezentatsiya AO «Kazakhstanskaya fondovaya birzha» KASE za 2025 god. Astana: KASE, 2025. [Rus]
Decree of the President RK, 2022 – Ukaz Prezidenta RK, (2022). Ukaz Prezidenta Respubliki Kazakhstan «Ob utverzhdenii Kontseptsii razvitiya finansovogo sektora Respubliki Kazakhstan do 2030 goda» ot 26 sentyabrya 2022 goda №.. 1021. [In Russ]
Adrian & Mancini-Griffoli, 2019 – Adrian T. & Mancini-Griffoli T. (2019). The rise of digital money // Annual Review of Financial Economics. 13(01), 57–77. [In Eng]
Ben Naceur et al., 2019 – Ben Naceur S., Hosny A. & Hadjian G. (2019). How to de-dollarize financial systems in the Caucasus and Central Asia? //Empirical economics, 56(6), 1979-1999. [In Eng]
Claessens & Laeven, 2004 – Claessens S. & Laeven L. (2004). What drives bank competition? Some international evidence // Journal of Money, Credit and Banking, 36(3). 563–583. [In Eng]
Demirgüç-Kunt &Levine, 2001 – Demirgüç-Kunt A. & Levine R. (2001). Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development. – Cambridge: MIT Press. [In Eng]
Kan et al., 2023 – Kan L. E., Alenova A. & Omarova S. (2023). The role of the Kazakhstan Stock Exchange in the economic development of Kazakhstan // Qainar Journal of Social Science, 2(4), 50–63. [In Eng]
Kenen, 2001 – Kenen P. B. (2001). The international financial architecture: What's new? What's missing?. – Policy analyses in international economics. 2, 186p. [In Eng]
Lipton & Treccani, 2021 – Lipton A. & Treccani A. (2021). Blockchain and distributed ledger technology in finance. – London: World Scientific Publishing, 427p. [In Eng]
McCarthy, 2023 – McCarthy J. (2023). The regulation of RegTech and SupTech in finance: ensuring consistency in principle and in practice //Journal of Financial Regulation and Compliance. 31(2), 186-199. [In Eng]
Mishkin, 2007 – Mishkin F. S. (2007). The economics of money, banking, and financial markets. – 12th ed. – New York: Pearson, 716. [In Eng]
Musayeva et al., 2025 – Musayeva, N., Aliyeva, M., Gasimova, L., & Bayramova, G. (2025). The role of blockchain technology in ensuring transparency, trust, and auditing in financial markets: Prospects and challenges // *Operations Research Forum* Cham: Springer International Publishing. 6(4), 167-189. [In Eng]
Plaitakis A. & Staschen, 2020 – Plaitakis A. & Staschen S. (2020). Open banking: How to design for financial inclusion //Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) Working Paper. 40 p. [In Eng]
Sherkhan & Yeldar, 2025 – Sherkhan K. & Yeldar M. (2025). Innovative strategies for attracting and increasing consumer engagement in fintech and case studies from Kazakhstan //The Kazakh-American Free University Academic Journal. (4), 149-158. [In Eng]
Ybrayev, 2022 – Ybrayev Z. (2022). Financial stability aspects of monetary policy transmission in developing countries: empirical evidence from Kazakhstan //International Journal of Development Issues. 21(2), 195-217. [In Eng]