

**Заявление Председателя НБ РК Сулейменова Т.М.
о базовой ставке Национального Банка
7 марта 2025 года, Астана**

**Уважаемые представители
средств массовой информации!**

Уважаемые журналисты!

Добрый день.

Добро пожаловать в Национальный Банк.

Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка принял решение **повысить базовую ставку до 16,5% годовых.**

Наше решение опирается на обновленные прогнозы по инфляции и экономическому росту, а также результаты комплексной оценки текущих макроэкономических тенденций, актуальных данных и баланса рисков.

Инфляционное давление продолжает **усиливаться** за последние месяцы. Цены растут **ускоренными темпами**, особенно в секторе услуг. Динамика базовой и сезонно скорректированной инфляции указывает на расширение ценового давления по всей экономике. Инфляционные ожидания остаются нестабильными и высокими.

Устойчивый внутренний спрос, поддерживаемый активным потребительским кредитованием и бюджетными расходами, усиливает инфляционные процессы. Дополнительное давление создают предстоящие **налогово-бюджетные**, а также реализуемые **ценовые и тарифные реформы**. Все это замедляет возврат инфляции к целевому уровню в 5%.

Внешние риски также сохраняются: инфляция в России остается высокой, а мировые цены на продовольствие демонстрируют нестабильную динамику. Кроме того, тарифные и торговые противостояния в мире являются значимым проинфляционным фактором.

Как итог, все ключевые индикаторы указывают на заметный **рост ценового давления**. В результате действующие совокупные денежно-кредитные условия **значительно смягчились**.

В этой ситуации нам необходимо действовать решительно, чтобы как минимум **восстановить умеренную жесткость** в денежно-кредитной политике. Это важный шаг, необходимый для того, чтобы стабилизировать инфляционные ожидания, сломить тренд ускорения роста цен и предотвратить риски раскручивания **инфляционной спирали**. Кроме того, это позволит сохранить покупательную способность **трудовых доходов** и **сбережений населения** и поддержать доверие к тенговым активам.

Непринятие решения сейчас неминуемо приведет к необходимости **более резких шагов в будущем**. Возвращение инфляции к **траектории снижения** до целевого уровня позволит плавно перейти к **позападному смягчению политики**. Однако сроки зависят от реальной динамики цен и баланса рисков. Мы будем действовать последовательно и решительно, исходя из анализа данных и соответствия фактической динамики инфляции ее прогнозной траектории.

Теперь подробнее о факторах принятого решения.

ПЕРВОЕ. ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ.

В феврале т.г. **годовая инфляция** ускорилась до 9,4%, формируясь выше наших прогнозов. Рост цен затронул **все компоненты инфляции**. Основной вклад в ускорение инфляции продолжает вносить **сектор услуг**, где темпы роста цен остаются двузначными – 14,1%. Особенно заметное ускорение наблюдается в сегменте нерегулируемых услуг, где цены выросли на 12,4% год к году.

Сервисная инфляция является компонентой, в наибольшей степени отражающей **потребительский спрос**, которая может в том числе влиять на непродовольственную и продовольственную составляющие.

Существенное удорожание наблюдается по услугам организации отдыха и культуры, ресторанов и гостиниц, личного обслуживания, аренды жилья.

Продовольственная инфляция также начала вносить значимый вклад, ускорившись до 6,5%, за счет роста цен на широкий спектр товаров, включая мясо, овощи, сахар, масла и жиры. В **непродовольственной компоненте** инфляция повысилась до 8,7%, что отражает влияние ослабления тенге и сохраняющегося высокого потребительского спроса.

Месячная инфляция сложилась на уровне 1,5%. Исторический показатель за февраль 0,7%.

После сезонной очистки такой рост цен в пересчете на год соответствует инфляции на уровне 16,9%, что подчеркивает масштаб инфляционного давления.

Ускоряется и базовая инфляция. Медианное значение в феврале достигло 1,1%, в пересчете на год это соответствует 14,2%. Данный тренд сохраняется с конца прошлого года и указывает на углубление инфляционных процессов в монетарной части инфляции.

Структурный анализ динамики цен также сигнализирует об усилении инфляционного давления. Доля товаров и услуг, демонстрирующих умеренные темпы роста цен в пределах целевого уровня инфляции, то есть не более 5% в год, сократилась до 28%, тогда как в апреле прошлого года мы наблюдали дезинфляционные процессы, она составляла 62%. Это говорит об ускоренном росте цен среди **широкого круга товаров** и ослаблении дезинфляционных факторов.

Инфляционные ожидания остаются повышенными. На ближайший год их оценка составила **13,7%**, а воспринимаемая населением инфляция ускорилась до **12,4%**. В январе этого года она была 11,3%. Пятилетние ожидания находятся на уровне **13,5%**, что создает риски их закрепления на повышенном уровне и дополнительного давления на инфляцию в среднесрочной перспективе.

Повышение инфляционных ожиданий населения произошло на фоне новостей дерегулирования цен на ГСМ, ослабления обменного курса, активного обсуждения налоговых реформ, включая повышение НДС, а также продолжающейся реализации тарифной реформы.

Профессиональные участники финансового рынка также учли эти факторы в своих оценках. В условиях возросших инфляционных рисков они скорректировали свои ожидания в сторону повышения, оценивая инфляцию в 2025 году на уровне 8,7%, с расширением диапазона оценок.

ВТОРОЕ. ТЕНДЕНЦИИ ВО ВНУТРЕННЕЙ ЭКОНОМИКЕ.

Согласно краткосрочному экономическому индикатору (КЭИ) в январе т.г. экономика выросла на **4,5%**. Основным драйвером роста остается устойчивый внутренний спрос, поддерживаемый активным фискальным стимулированием и расширением кредитования. Рост спроса превышает возможности производства товаров и услуг. Данную динамику также подтверждают наши индикаторы по результатам опроса

предприятий: в феврале индекс деловой активности (ИДА) и показатель изменения спроса в экономике резко возросли.

Расширение спроса отражается в динамике розничного товарооборота, покупках товаров длительного пользования и активности на рынке недвижимости.

Ключевым фактором перегрева остается потребительское кредитование, темпы роста которого за прошлый год составили **33,5%**. В то время как корпоративное кредитование БВУ растет умеренными темпами, 16,3% за 2024 год. Именно ускоренное расширение розничного кредитования формирует **избыточный спрос** и усиливает **инфляционное давление**.

Сохраняющаяся активность фискальной политики в течение 2025 года с учетом объемов трансфертов из Нацфонда на уровне 5,3 трлн тенге, также продолжит способствовать высокому спросу.

Темпы инвестиционной активности нарастают. В 4 квартале 2024 года реальный рост инвестиций в основной капитал ускорился до 18,8% г/г. Одним из основных драйверов инвестиционной активности выступают капитальные вложения в отрасли, **связанные с инфраструктурой**: транспорт и складирование, образование, операции с недвижимым имуществом и водоснабжение. Эти вложения, во многом поддерживаемые бюджетными расходами, усиливают инфляционное давление через расширение совокупного спроса.

При этом позитивным фактором является рост инвестиций в обрабатывающую промышленность, за прошлый год 24,1%. Такие инвестиции способствуют росту производственных мощностей и оказывают дезинфляционное воздействие в долгосрочной перспективе. Однако их объем пока недостаточен, чтобы существенно **изменить баланс спроса и предложения**, поэтому общий инвестиционный всплеск остается проинфляционным.

Инфляционное давление со стороны реального сектора сохраняется на умеренном уровне. В ряде отраслей производительность труда опережает рост зарплат, оказывая сдерживающее влияние на цены. При этом в сферах связи, ЖКХ, общественного питания рост зарплат выше производительности, что создает проинфляционные риски.

Не менее важным фактором, влияющим на инфляцию, остается высокий спрос на импорт. В условиях ослабления тенге это ведет к удорожанию товаров, особенно в непродовольственном сегменте.

ТРЕТЬЕ. ФАКТОРЫ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ.

Внешнее инфляционное давление несколько усилилось. Основное воздействие обусловлено ростом инфляции в России как ключевом торговом партнере, а также динамикой мировых цен на продовольствие и энергоресурсы.

Индекс **продовольственных цен** ФАО остается выше уровней прошлого года, хотя в последние месяцы его рост замедлился. Цены на зерновые формируются ниже ожиданий,

что связано со слабым импортным спросом на пшеницу. Тем не менее в среднесрочной перспективе ожидается дальнейшее повышение цен, по мере увеличения спроса, сокращения запасов урожая, роста климатических рисков и неопределенности.

Инфляционное давление в России остается высоким, в январе годовая инфляция ускорилась до 9,9%. Денежно-кредитные условия в России ужесточаются и постепенно охлаждают **все виды кредитования и стимулируют сбережения**. Это создает предпосылки для замедления роста цен. Тем не менее, по прогнозам ЦБРФ, к концу 2025 года инфляция будет на уровне 7-8%, что существенно превышает их таргет. Это потребует длительного **периода жесткого ДКП** в нашем ключевом торгово-экономическом партнере.

Денежно-кредитная политика ведущих центральных банков остается сдержанной. **ЕЦБ продолжил цикл смягчения**, снизив 6 марта 2025 года ключевые ставки на 25 б.п., но сохраняет **сбалансированную** риторику, учитывая инерционность цен в отдельных секторах и возможное влияние торговых барьеров со стороны США.

ФРС, напротив, придерживается более жесткой позиции. В январе т.г. ФРС США сохранила ставку без изменений. Учитывая инфляционные риски и изменения в торговой политике США, ожидается, что ставка может оставаться на ограничительном уровне более продолжительное время.

Рынок нефти остается нестабильным, а динамика цен отражает влияние разнонаправленных факторов.

Замедление спроса со стороны Китая оказывает понижающее давление на цены.

Ожидаемое ослабление ограничений ОПЕК+ и расширение добычи в Северной и Южной Америке также усиливают предложение на рынке. В целом, ожидаемое превышение предложения над спросом будет влиять на цены в сторону снижения.

Кроме того, важным элементом внешней неопределенности **остается новый виток торговых барьеров**, затрагивающий крупнейших импортеров и экспортеров нефти, включая Китай и Канаду, а также ответные меры других стран.

С учетом фактических изменений сценарные условия прогноза на 2025 год были скорректированы вверх – теперь ожидаем, что нефть марки Brent составит \$73 за баррель, а в 2026–2027 годах останется на уровне \$70 за баррель.

* * *

Далее о самих прогнозах.

Наши оценки инфляции были существенно пересмотрены в сторону повышения на всем прогнозном горизонте, то есть на 2025-2027 годы. В 2025 году инфляция ожидается в диапазоне **10-12%**, в 2026 году – **9-11%**. При этом замедление инфляции до **5,5-7,5%** ожидается к 2027 году, когда дезинфляционные

эффекты денежно-кредитной политики станут более выраженными.

В этот же период **устойчивая часть инфляции**, т.е. без учета влияния регулируемых цен и других волатильных компонентов, **приблизится к таргету в 5%**.

Основные факторы пересмотра, прежде всего, связаны с влиянием проводимых реформ в сферах ЖКХ, ценообразования ГСМ и налогово-бюджетной политики, в частности, НДС. Их совокупное влияние наряду с недавним ослаблением тенге и сильным спросом будут поддерживать инфляционное давление на протяжении **2025 и 2026 годов**. Это требует от нас сохранения **умеренно жестких денежно-кредитных условий** для обеспечения постепенного возвращения инфляции к таргету.

В 2026 году повышение НДС через краткосрочный эффект, по нашим предварительным оценкам, внесет в рост инфляции 2 п.п., на который Национальный Банк не будет реагировать мерами ДКП. В условиях прогноза закладывается **снижение зависимости государственного бюджета от Национального фонда**. Вы знаете такие планы Правительства – повышение НДС взамен на снижение трансфертов из Нацфонда. Это будет работать дезинфляционно, сокращая избыточный спрос в экономике. При этом мы продолжим отслеживать фискальные параметры, включая фактическую реализацию планов

Правительства по снижению изъятий из Нацфонда, влияние реформ на базовую инфляцию и вторичные эффекты.

В целом, очень значимым фактором остается **общий баланс макроэкономической** политики. Итоговые параметры фискальной консолидации, включая объемы расходов и трансфертов, будут определять силу проинфляционного давления со стороны спроса.

Обсуждаемые реформы в налогово-бюджетной сфере в целом должны позволить выйти фискальной политике из мягкой / стимулирующей зоны, в которой она находится сейчас, в более жесткую зону. Тем самым создавая условия для смягчения монетарной политики в перспективе. Проще говоря, по мере ужесточения фискальной политики предполагается смягчение ДКП с тем, чтобы общий макроэкономический баланс сохранялся.

Теперь о ключевых рисках прогноза инфляции. Они включают рост внутреннего спроса, незаякоренные инфляционные ожидания, дальнейшее ускорение инфляции в России и возможное усиление вторичных эффектов от повышения НДС и реформы ценообразования ГСМ. Важно также отслеживать параметры реформы ГСМ, включая ее фактические темпы и масштабы.

Прогноз роста экономики Казахстана на 2025–2026 годы составит 4,2-5,2%.

Основная причина корректировки связана со сценарным сокращением добычи нефти. Ранее закладывалось 97,2 млн

тонн, теперь согласно плану Правительства 96,2 млн тонн будет добыто в нашей стране.

В то же время устойчивый внутренний спрос и восстановление нефтяного сектора позволят поддержать **экономическую активность** в среднесрочном периоде.

Прогнозно в 2027 году на фоне налогово-бюджетной консолидации рост ВВП замедлится до **4,5%**, приблизившись к потенциальному уровню. Вместе с тем фактический рост может сложиться несколько выше с учетом успешной реализации планируемых Правительством **структурных реформ**, в том числе по увеличению инвестиций в основной капитал, привлечению прямых иностранных инвестиций и либерализации экономики. Подчеркну, что наш прогноз является результатом **эконометрического моделирования**, и он не может в полной мере включать в себя эффект качественных институциональных реформ. Будем надеяться, что они окажут свой позитивный эффект.

* * *

Уважаемые журналисты!

Совокупность текущих данных указывает на нарастание инфляционного давления. Инфляция уже обрела устойчивый характер, затрагивая все больший круг товаров и услуг.

Внутренний спрос продолжает превышать возможности предложения. Значительно возросла значимость факторов, связанных с реформами в сферах ЖКХ, ГСМ и налоговой

политики, которые будут определять инфляционную динамику в ближайшие годы.

Эти меры необходимы и направлены на модернизацию инфраструктуры, укрепление государственных финансов и создания условий для экономического роста.

В то же время в рамках своего мандата Национальный Банк сосредоточен на **монетарных составляющих инфляции**. Ключевым вызовом остается ускоренный рост потребительского кредитования. Его темпы в прошлом году достигли 33,5%, что существенно превышает динамику корпоративного кредитования и указывает на перегрев в потребительском сегменте. Подобный дисбаланс уже выходит за рамки исключительно инфляционного фактора и становится вопросом финансовой стабильности. Мы видим, что потребительское кредитование растет очень быстрыми темпами, существенно обгоняя темпы роста реальных и номинальных зарплат, а также реальных номинальных доходов населения.

В этих условиях одних только инструментов денежно-кредитной политики недостаточно.

Для определенного охлаждения сектора потребительского кредитования Национальный Банк совместно с Агентством по регулированию и развитию финансового рынка предпринимает дополнительные пруденциальные меры. В частности, внедряется **секторальный контрциклический буфер капитала (КБК)**

для кредитов населению. Это своего рода "подушка безопасности" для банков, обязывающая их откладывать часть резервов капитала при выдаче потребительских кредитов.

Цель этой меры — снизить риски перегрева рынка потребительского кредитования и защитить финансовую систему от возможных кризисов. Банки второго уровня должны будут выполнить новые требования с 1 апреля 2026 года. То есть у них есть **12-месячный переходный период** для накопления необходимых резервов. Эта мера дополняет уже действующие нормативы достаточности капитала, делая систему более устойчивой и создавая стимулы для перераспределения банковских ресурсов с потребительского кредитования на **корпоративное кредитование**.

Как отмечалось, существенное ускорение текущих и прогнозируемых инфляционных процессов заметно смягчили совокупные денежно-кредитные условия.

В этой связи Национальный Банк принял решение о повышении базовой ставки. Без этого решения политика фактически смягчилась бы, что приведет к дальнейшему усилению инфляционного давления и раскручиванию инфляционной спирали.

Смягчение денежно-кредитной политики в текущих условиях преждевременно, и это подтверждается не только макроэкономическими данными, но и **исследованиями**

общественных настроений. Согласно результатам независимого социологического опроса, проведенного по заданию Национального Банка профессиональной социологической организацией, при снижении ставок по депозитам с 14% до 10% лишь 46% вкладчиков готовы сохранить свои средства в тенге, тогда как **54% предпочли бы их изъять.** Если ставки по депозитам начнут снижаться, большинство предпочтет снять средства из тенговых депозитов и потратить. Основные направления это валютные активы, то есть покупка валюты, переток ликвидности на рынок недвижимости и товаров длительного спроса, и в целом на потребление. Это безусловно появление избыточной тенговой массы, которая хранится сейчас на депозитах, которая будет сильно влиять на цены по широкому спектру товаров и услуг.

Мы буквально сегодня должны опубликовать результаты этого исследования, поэтому с ним можно будет подробнее ознакомиться.

Поэтому нам необходимо действовать последовательно, чтобы предотвратить риски раскручивания **инфляционной спирали.**

Далее. Мы понимаем, что высокая базовая ставка увеличивает **стоимость абсорбирования ликвидности** со стороны Национального Банка.

Для минимизации этих эффектов Национальный Банк планирует существенное ужесточение **минимальных резервных требований (МРТ) для БВУ.** Если говорить

простыми словами, то МРТ – это часть средств, которые банки обязаны хранить на счетах в Национальном Банке, резервируя их. Это позволяет эффективно управлять ликвидностью и ставками денежного рынка. Поскольку сейчас в банковской системе наблюдается избыток средств, которые во многом используются неэффективно – значительная их часть не идет на кредитование экономики, а размещается в безрисковые инструменты, такие как депозиты в Национальном Банке. Это создает дополнительные монетарные факторы инфляции и разогревая спрос.

Введение более жестких МРТ позволит эффективно абсорбировать избыток ликвидности, и снизить объем средств, не задействованных в продуктивной части экономики. В результате корректировка МРТ будет способствовать снижению монетарных факторов инфляции, формируя более сбалансированную денежно-кредитную политику.

Повышение ключевой ставки Национальным Банком служит сигналом о нашей **решимости эффективно контролировать инфляцию**. Это наш главный мандат.

Это подтверждает, что мы готовы принимать непростые, но своевременные решения и меры для стабилизации инфляции и создания условий для развития экономики.

Национальный Банк оценит достаточность жесткости совокупных денежно-кредитных условий для замедления инфляционных процессов и продолжит внимательно анализировать поступающие макроэкономические данные.

Дальнейшие решения по базовой ставке будут приниматься, исходя из соответствия фактической динамики инфляции прогнозной траектории и общего баланса рисков для ценовой стабильности в нашей стране.

Спасибо за внимание!

Теперь мы готовы ответить на ваши вопросы.