



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

2025 жылғы 5 маусымда жарияланған базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылау қорытындысы

Комитет мүшелерінің талқысы 2025 жылғы 21 мамыр мен 5 маусым аралығында «Мамыр 2025» болжамды кезеңі аясында өтті.

Ақша-кредит саясаты және төлем балансы департаменттерінен болжамды топ өкілдері қазіргі сыртқы және ішкі экономикалық жағдайларды талдап, макроэкономикалық көрсеткіштердің жаңартылған болжамдарын ұсынды. Сонымен қатар, монетарлық операциялар және қаржылық тұрақтылық және зерттеулер департаменттері өз тарапынан ақпарат ұсынды.

Қазіргі жағдай

Комитет мүшелері елдегі инфляциялық процестерді талқылау барысында айлық инфляция мен оның орнықты бөлігі баяулағанына қарамастан, жылдық мәнде инфляция жеделдеп, болжамдардан жоғары қалыптасып отырғанын атап өтті. Комитеттің кейбір мүшелері айлық инфляция мамыр айы үшін өте жоғары болғанына назар аударды. Олардың айтуынша, бұл – 2009 жылдан бергі мамырдағы рекордтық жоғары көрсеткіш (2022 жылды есепке алмағанда). Сонымен бірге, Комитеттің бірқатар мүшелері ұзақ уақыт үдеуден кейін маусымдық факторлардан тазартылған жылдық мәндегі айлық инфляцияның динамикасы баяулағанын атап өтті. Олардың пікірінше, бұл ішкі баға қысымының біршама бәсеңдегенін көрсетуі мүмкін, алайда, инфляциялық орта әлі де жоғары күйінде сақталып отыр.

Комитет сыртқы инфляциялық жағдайды қолайсыз деп бағалады. Бұл Ресейдегі жоғары инфляцияға және АҚШ-тың сауда саясатына байланысты жоғары сұраныс пен валюта бағамдарының ауытқуы аясында әлемдік азық-түлік бағасының өсуіне байланысты.

Ішкі инфляциялық факторларды талқылай отырып, Комитет мүшелері экономиканың жоғары өсу қарқыны (алдын ала дерек бойынша, биылғы қаңтар-сәуір айларында – 6%) және тұтынушылық сұраныстың жандануына байланысты проинфляциялық қысым сақталып отырғанын атап өтті. Сәйкесінше, өндірістің оң айырмасы алдыңғы бағалаумен салыстырғанда анағұрлым айқын. Комитет сәуір айында тұтынушылық сұраныстың артқанына алаңдаушылық білдірді. Атап айтқанда, төлем карталары бойынша айналымның өсуі, бөлшек сауданың жандана түсуі, әсіресе, азық-түлікке жатпайтын тауарлар сегментінде, ірі көлемдегі сатып алуларға, соның ішінде жеңілдетілген бағдарламалар аясында жеңіл автокөліктерге деген қызығушылықтың қайта белең алуы, сол секілді, тұрғын үй нарығында сатып алу-сату мәмілелерінің саны артқаны байқалды.

Болжам

Комитет ішкі сұраныстың күшеюі аясында азық-түлік пен көрсетілетін қызметтерге (әсіресе, нарықтық қызметтерге) баға өсуіне байланысты 2025-2026 жылдарға жасалған болжамды қайта қарау орынды болады деген болжамды топтың пікірімен келісті. 2025 жылы инфляция 10,5-12,5% аралығында (бұрын – 10-12%), 2026 жылы – 9,5-11,5% (9-11%) аралығында күтіледі. Болжамға сәйкес, инфляцияның орнықты бөлігі болжамды кезеңнің соңына қарай

5%-дық нысаналы деңгейге жақындайды. 2025 жылға арналған экономикалық өсу болжамы 5-6%-ға дейін өсу жағына қайта қаралды. Бұл Теңіз кен орнында мұнай өндіру көлемінің болжанғаннан ерте ұлғаюын, экономиканың шикізатқа жатпайтын секторларындағы өсу қарқынын, ішкі сұраныстың кеңеюі кезінде инвестициялық белсенділіктің орнықты болғанын көрсетеді. 2026 жылға арналған болжам жаңартылған ішкі және сыртқы конъюнктураға, соның ішінде шикізат нарығындағы бағаның төмендеуіне байланысты 4-5%-ға дейін нақтыланды.

Базалық мөлшерлеме туралы пікірталас

Ағымдағы шарттар мен жаңартылған болжамдар қарастырылған соң Комитет базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылауға көшті. Ол кезде мынадай пікірлер айтылды:

- базалық мөлшерлемені көтеру;
- базалық мөлшерлемені сақтап, нарыққа қатаң сигнал беру.

Базалық мөлшерлемені қазір немесе жақын арадағы отырыстарда төмендету туралы ұсыныс айтылмады. Қатысушылар дәл осы уақытта ақша-кредит саясатын жұмсарту үшін мүмкіндік жоқ деп санайды.

Базалық мөлшерлемені арттыру қажеттілігі туралы пікірді ұстанған Комитет мүшелері сыртқы сектордан да (әлемдік азық-түлік бағасының өсуі және Ресейдегі жоғары инфляция), ел ішінде де (жылдық инфляцияның жеделдеуі, экономиканың жоғары өсу қарқыны, жоғары инфляциялық күтулер және тұтынушылық кредиттеудің әлі де жоғары қарқыны жағдайларында ұлғайған тұтынушылық сұраныс) қысымның ұлғаюына негізделі отырып, оны 25, 50 және 100 базистік тармаққа арттыру мүмкіндігін талқылауды ұсынды. Мөлшерлемені көтеру негіздемесінің бірі – қазіргі инфляцияның (алдағы айларда оның айлық қарқыны) одан әрі жеделдеуіне жол бермеу. Кредиттеудің өсу қарқынын талқылай келе, қатысушылардың бірі корпоративтік секторды кредиттеу қарқыны жеделдеп отырғанын, ал бөлшек секторды кредиттеу динамикасы бәсеңдеудің жекелеген белгілерін көрсетіп отырғанын, бірақ қарқыны әлі де жоғары екенін нақтылады.

Жекелеген қатысушылар алдын ала бағалау бойынша инфляциялық күтулер мамырда қайтадан өскеніне назар аударды. Олардың пікірінше, Комитет жылдық инфляцияның бұрынғы бағалаулардан жоғары қалыптасуына, инфляция бойынша жаңартылған жоғарырақ болжамдарға, әсіресе, болжамдық кезеңде 5%-дық таргетке қол жеткізу кейінге шегерілуіне жауап ретінде әрекет етуге тиіс. Таргетке қол жеткізудің мейілінше ұзақ уақытқа шегерілуіне Комитет алаңдаушылық білдірді. Бұл монетарлық саясаттың жеткілікті деңгейде қатаң емес екенін көрсетуі мүмкін. Бұл ретте, экономика реттелетін бағаларға қатысты реформалар кезеңінен өтіп жатқандықтан, уақытша факторлардан тазартылған базалық инфляцияны бақылау және оған ақша-кредит саясатының әрекеті маңызды деген тоқтам айтылды. Болжам бойынша, базалық инфляция 2027 жылдың соңына қарай 5% мақсатқа жетеді. Базалық мөлшерлемені ағымдағы отырыста сақтаған жағдайда, Комитет мүшелері мен пікірталасқа қатысушылар алдағы отырыстарда мөлшерлемені арттыру ықтималдығы туралы нарыққа нақты сигнал беру керек деген ұсыныс айтты.

Базалық мөлшерлеменің қазіргі мәнін сақтап қалуды қолдаған Комитет мүшелері инфляция үдерістерінде оң өзгеріс байқалып отырғанын алға тартты. Айлық инфляция мен оның орнықты бөлігінің көрсеткіштері біршама баяулады. Қатысушылардың пікірінше, бұл – биылғы наурызда базалық мөлшерлемені 16,5%-ға дейін уақытында көтергеннің нәтижесі. Қатысушылардың бірі ҚРҰБ-тың батыл әрекетіне шетелдік инвесторлардың оң баға бергенін атап өтті.

Кейбір мүшелердің пікірінше, салықтың өсуі мен нысаналы трансферттердің қысқаруына байланысты күтілетін фискалдық импульстің әлсіреуі де базалық мөлшерлемені қазіргі деңгейде

сақтап қалуға мүмкіндік береді. Сонымен қатар, базалық мөлшерлемеден бөлек, Ұлттық Банк қабылдайтын қосымша шараларды да ескеру керек. Мәселен, алтынмен жасалатын операцияларды «айналау» тетігі ақша массасын азайтып, валюта нарығында теңгерімді бұзбай, инфляцияны тежеуге әжептәуір үлес қосып отыр. Оған қоса, ЕТРТ параметрлерін өзгерту жоспарда бар, ол өз кезегінде келешекте саясаттың дезинфляциялық әсерін күшейтеді.

Талқылауда ерекше назар аударылған бөлімдердің бірі – кредиттеу мәселесі, әсіресе жеке тұлғаларды несиелеу болды. Комитет мүшелері несиелеудің жоғары өсу қарқыны цифрландырудың тез дамуы мен банктер тарапынан бөліп төлеу арқылы сатып алуға арналған түрлі бағдарламалардың қолжетімділігімен байланысты екенін атап өтті. Бұл тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелердің базалық мөлшерлеменің өзгеруіне деген сезімталдығын төмендетеді. Бөлшек кредиттеу инфляцияның қалыптасуында маңызды рөл атқарады, атап айтқанда, импорттық тауарларға сұранысты күшейтеді. Осыған байланысты, қатысушылардың пікірінше, тұтынушылық кредиттеуді тежеу және оған қойылатын талаптарды қатаңдату бойынша Қазақстан Ұлттық Банкі мен Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі қабылдап жатқан макро- және микропруденциялық шаралар, соның ішінде борыш жүктемесінің коэффициентін есептеу тәртібін өзгерту, капиталдың секторлық контрциклді буферін енгізу және басқа да шаралар – маңызды қадам.

Қаржылық тұрақтылықты нығайту үшін қосымша макропруденциалды құралдарды ретке келтіру жұмысы жүріп жатыр. Макропруденциялық шаралар монетарлық саясатпен бір бағытта әрекет етіп, ақша-кредит саясаты аясында пайыздық құралдардың дезинфляциялық әсерін күшейтіп, қаржы мен баға тұрақтылығына қатар ықпал етеді.

Талқы барысында Комитет мүшелерінің көпшілігі базалық мөлшерлемені ағымдағы деңгейде ұзақ уақыт бойы, яғни, алдағы 2-3-шешім барысында немесе тіпті жыл соңына дейін сақтау қажет деген ортақ пікірге келді. Себебі инфляциялық қысым әлі де орнықты. Ақша-кредит саясаты сигналының қатаңдығын талқылай отырып, кейбір қатысушылар ақша-кредит саясатын қосымша қатаңдату ықтималдығын да жоққа шығармау керек екенін атап өтті. Олардың пікірінше, сыртқы секторда, атап айтқанда, мұнай нарығы мен жаһандық сауда саясатында белгісіздік жоғары және қажет болғанда, яғни сыртқы тәуекелдер орын алған жағдайда әрекетке көшуге дайын болу қажет. Сонымен қатар, Қазақстан Республикасы Үкіметімен бірлескен инфляцияға қарсы іс-қимылдың қажеттілігі де атап өтілді.

Талқылау қорытындысы бойынша Комитет базалық мөлшерлемені жылдық 16,5% деңгейінде +/- 1 п.т. дәлізімен сақтау туралы шешім қабылдады. Қалыптасқан жоғары инфляция бұрынғы болжамдарға қарағанда ұзақ уақыт бойы орташа қатаң ақша-кредит талаптарын сақтап тұруды талап етеді. Тәуекелдер балансы проинфляциялық бағытқа қарай ауысты. Бұл базалық мөлшерлемені 2025 жылдың соңына дейін қазіргі деңгейде ұстап тұру ықтималдығы жоғары екенін білдіреді. Қазіргі ақша-кредит талаптарын сақтау инфляциялық күтулерді тұрақтандыруға, баға өсімінің қарқынын орнықтырмауға және инфляцияны ортамерзімді 5% мақсатқа бағытталған орнықты төмендеу траекториясына қайтаруға бағытталған. Комитет қажет болған жағдайда базалық мөлшерлемені көтеру мүмкіндігін жоққа шығармайды.

Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Қабылданған шешімнің қорытындысы бойынша, Комитет мүшелері 2025-2027 жылдарға арналған базалық мөлшерлеменің барынша ықтимал траекториясына өз бағасын ұсынды (1-кесте, 1-график). Алдыңғы болжамды раундпен салыстырғанда, 2025-2026 жылдарға арналған бағалаулар өсті, 2027 жылға – айтарлықтай өзгерген жоқ.

Комитеттің әр мүшесінің пікірі отырыс өткізу сәтіндегі қолда бар ақпаратқа негізделді. Бұл – инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізу үшін қажет ақша-кредит саясаты сипатының бағалауы. Ол шешім қабылданған сәттегі жағдай мен келешек перспектива ескеріле отырып жасалған.

Ұсынылған базалық мөлшерлеме траекториясы Комитеттің оны дәл осы деңгейде ұстап тұруға міндеттеме алғанын білдірмейді. Комитет өз коммуникациясында шешім қабылдауға негіз болған факторлар мен алғышарттарды түсіндіретін болады, соның ішінде мөлшерлеме бұрын бағаланған траекториясынан ауытқыған жағдайда да түсініктеме береді.

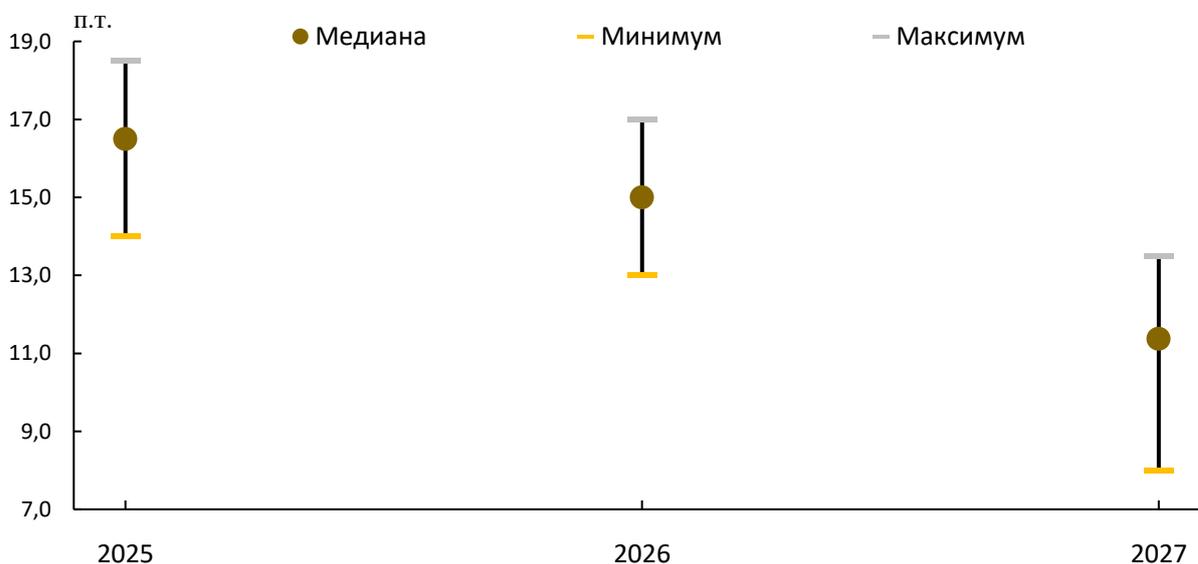
1-кесте. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Көрсеткіш	Медиана			Диапазон		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Базалық мөлшерлеме, жыл соңына, %	16,5 (16,0)	15,0 (14,0)	11,4 (11,5)	14,0-18,5 (14,5-18,0)	13,0-17,0 (12,0-17,0)	8,0-13,5 (8,0-13,5)

Ескертпе:

- 1. Комитет мүшесі бағалау интервалын ұсынған жағдайда, медиананы анықтау үшін аталған интервалдың орташа мәні қатардағы нүкте ретінде алынды.*
- 2. Көрсеткіш диапазоны әр жыл бойынша Комитеттің барлық мүшелерінің бағаларын ең төменгі мәннен ең жоғары мәнге дейін қамтиды (егер бағалау нүкте емес, интервал түрінде ұсынылса, интервал шегі қоса алынады).*

1-график. Комитет мүшелерінің базалық мөлшерлемені бағалау интервалы



Дереккөз: Комитет мүшелерінің бағалауы

Қабылданған шешімге негіз болған факторлар мен болжамдарға қатысты толық ақпарат 2025 жылғы 11 маусымда Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында жарияланған Ақша-кредит саясаты туралы баяндамада берілген.