



КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 11 июля 2025 года

Обсуждение членов Комитета состоялось на заседании в рамках межпрогнозного решения по базовой ставке 10 июля 2025 года.

На рассмотрение членам Комитета была представлена информация Департамента денежно-кредитной политики о текущих внешних и внутренних экономических условиях.

Текущая ситуация

В ходе обсуждения инфляционных процессов в стране члены Комитета отметили, что годовая инфляция ускорилась в июне до 11,8% и соответствует прогнозной траектории Национального Банка. В месячном выражении инфляция замедлилась до 0,8%. Тем не менее, как заметили некоторые участники, месячная инфляция для летних месяцев складывается крайне высокой, а показатели устойчивой части несколько повысились.

Со стороны внешнего сектора давление немного спало из-за замедления инфляции в ключевом торговом партнере – России. В то же время мировые цены на продовольствие остаются высокими (за исключением цен на зерновые). Во внешней среде сохраняется высокая неопределенность и повышенная волатильность на финансовых и сырьевых рынках на фоне торговых разногласий и геополитической напряженности.

Обсуждая внутренние факторы инфляции, члены Комитета отметили, что сохраняется проинфляционное давление на фоне продолжения тарифных реформ, фискального стимулирования и устойчивого потребительского спроса. Экономика продолжает расти динамичными темпами (6% за январь-май т.г.), сохраняется дисбаланс между предложением и спросом. Высокий потребительский спрос, в свою очередь, поддерживается рядом факторов, в особенности, высокими темпами потребительского кредитования.

Дискуссия о базовой ставке

После рассмотрения и обсуждения текущих условий, сложившихся во внешней и внутренней среде, члены Комитета перешли к обсуждению решения по базовой ставке, в ходе которого высказаны следующие мнения:

- сохранить базовую ставку;
- повысить базовую ставку.

В то же время, некоторые члены Комитета, выступавшие за сохранение ставки на текущем заседании, выразили готовность поддержать решение о ее повышении сейчас или в перспективе ближайших решений, учитывая устойчивое инфляционное давление. Предложения о снижении базовой ставки как в текущем, так и на ближайших заседаниях не прозвучали. Участники отметили, что пространство для смягчения денежно-кредитной политики в настоящий момент отсутствует.

Члены Комитета, придерживавшиеся мнения о необходимости повышения базовой ставки, обосновывали свою позицию повышенными темпами ускорения инфляции и ее компонент. Месячная инфляция, несмотря на замедление в июне, складывается достаточно высокой, почти вдвое превышая среднеисторические показатели этого месяца. Отдельные

члены отметили, что базовая инфляция, очищенная от эффектов повышения цен на ГСМ и ЖКУ растет, а в структуре сезонно очищенной инфляции растут непродовольственная и продовольственная компоненты. Это указывает на повсеместный рост цен и, в особенности, на недостаточную жесткость текущих денежно-кредитных условий, чтобы подавить инфляционное давление.

Участники отметили, что в условиях высокого потребительского спроса и устойчиво высоких инфляционных ожиданий производители продолжают перекладывать рост издержек на конечные потребительские цены. Опрос инфляционных ожиданий показывает, в свою очередь, что краткосрочные ожидания несколько снизились, но уровень неопределенности возрос – населению сложно оценить инфляцию через год. Тогда как долгосрочные инфляционные ожидания уверенно фиксируются на высоких уровнях. По мнению Комитета, эти тенденции могут надолго закрепить инфляционные ожидания на высоких значениях и усложнить достижение среднесрочной цели по инфляции в 5%.

В ответ на это, некоторые участники отметили, что в целях управления инфляционными ожиданиями необходимо совместно с Правительством провести широкую информационную кампанию касательно ситуации с инфляцией и принимаемых мер по ее сдерживанию. В частности, довести до сведения широкой публики информацию о текущих темпах инфляции, ее прогнозах, а также факторах и мерах, которые будут способствовать ее снижению, включая хороший урожай, меры Правительства, принимаемые по обеспечению продовольственной безопасности, и т.д.

Отдельные участники отметили устойчивое расширение денежной массы – годовой рост в мае на уровне 20,4%, что происходит в условиях фискального стимулирования и кредитного роста. На этом фоне также отмечено, что холдинг «Байтерек» планирует инвестиции в экономику в объеме 8 трлн тенге. Комитет подчеркнул, что эффективность подобных расходов во многом определяется их направленностью: средства должны способствовать созданию товаров и услуг внутри страны, а не усиливать инфляционное давление через увеличение импорта. Отмечена необходимость усиления совместной работы с Правительством, прежде всего в части реализации фискальной консолидации, совместных мер, направленных на укрепление макроэкономического баланса, повышение качества и социально-экономической отдачи государственных расходов.

Члены Комитета, которые поддерживали сохранение текущего значения базовой ставки, обосновывали свою позицию тем, что несмотря на ускорение инфляции, она все же соответствует прогнозной траектории и не отклоняется от нее. Месячная динамика инфляции замедляется, а устойчивая часть – не показала существенного ускорения. К тому же, ожидается, что в летний период рост цен все же замедлится, особенно по продовольственной компоненте, ускорение которой вызывает беспокойство Комитета. Вместе с тем, большинство этих членов отметили, что если в июле и августе цены будут расти теми же темпами, что и в июне, то это станет веским аргументом в пользу дополнительного ужесточения политики.

Ранее НБ направлял в адрес Правительства предложения по адаптации темпов повышения тарифов под текущую динамику инфляции. В этой связи, еще одной важной предпосылкой для сохранения базовой ставки была анонсированная Правительством корректировка темпов и сроков повышения тарифов на коммунальные услуги. Члены Комитета положительно отреагировали на данную инициативу, заметив, что темпы накопленной инфляции ЖКУ уже догоняют общую сервисную инфляцию, по некоторым видам регулируемых коммунальных услуг (водоснабжение) – фиксируется превышение общей инфляции. Учитывая существенный вклад сервисной компоненты в текущие темпы инфляции, Комитет ожидает, что общий рост цен в результате также замедлится.

Отдельные участники заметили, что еще одним важным фактором, из-за которого они выступают за сохранение базовой ставки сейчас и на ближайших решениях, являются планируемые изменения по МРТ, которые будут способствовать замедлению роста денежной массы и дополнительному снижению инфляционного давления. В ходе дискуссии еще раз подчеркнута важность принимаемых дополнительных мер, включая пересмотр условий МРТ, зеркалирование золотовалютных операций, макро- и микропруденциальные меры НБ и АРРФР, принимаемые по охлаждению потребительского кредитования и ужесточению требований к нему.

Вместе тем, все члены Комитета подчеркнули, что не видят пространство для снижения базовой ставки до конца года. Отдельные участники подчеркнули, что реальная ставка сокращается, а рынок ГЦБ остается достаточно чувствительным к ней. В этой связи важно поддерживать привлекательность тенговых инструментов. Преждевременное снижение ставки или несвоевременное повышение при ускорении инфляции выше прогнозов может повлечь переток ликвидности из ГЦБ и тенговых вкладов в валюту, повысив давление на валютном рынке.

Обсуждая жесткость денежно-кредитных условий с учетом динамики обменного курса, члены Комитета отметили, что ситуация на валютном рынке стабильна на фоне отсутствия резких изменений во внешнем секторе. Это позволило избежать дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики.

При обсуждении сигнала денежно-кредитной политики члены Комитета предложили сохранить предыдущий сигнал или несколько ужесточить риторику. Вместе с тем, в ходе дискуссии многими членами Комитета поддержано мнение о необходимости повышения ставки или смены риторики по итогам наблюдения за летними темпами роста цен, накопления данных, обновления макроэкономических показателей, а также эффекта от дополнительно принимаемых мер.

По итогам обсуждений Комитет принял решение сохранить базовую ставку на уровне 16,5% годовых с коридором +/- 1 п.п. Сложившийся баланс факторов инфляции, динамика ее текущих темпов, проинфляционные тенденции и сохраняющаяся неопределенность во внешней среде обуславливают высокую вероятность сохранения базовой ставки на текущем уровне до конца 2025 года. Вместе с тем, Комитет по денежно-кредитной политике не исключает возможности повышения базовой ставки при необходимости.