



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

2025 жылғы 29 тамызда жарияланған базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылау қорытындысы

Комитет мүшелерінің талқы жиыны 2025 жылғы 25 шілде мен 29 тамыз аралығындағы кезеңді қамтитын «Тамыз 2025» болжамды раунд аясындағы отырыстарда өтті.

Ақша-кредит саясаты және төлем балансы департаменттерінің болжау командасы қазіргі экономикалық жағдайлардың жаңартылған бағалауын, макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамдары мен балама сценарийлерді ұсынды.

Қазіргі жағдай

Комитет мүшелері елдегі инфляциялық процестерді талқылау барысында инфляциялық қысымның жоғары әрі орнықты болып қалатынын атап өтті. Бұл жаз айларына тән емес жағдай. Шілдеде жылдық инфляция 11,8% деңгейінде сақталды, орнықты көрсеткіштер (базалық және маусымдық факторлардан тазартылған) а/а 0,8% дейін баяулады, бірақ орташа жылдық мәндерден жоғары болып қалады. Шілде айында халықтың инфляциялық күтуі 14,2%-ке дейін өсті. Азық-түлік құрамындағы, атап айтқанда, ет, жеміс-жидек, май және тоң май бойынша дерек пен болжамда айырмашылық байқалды, бұл ұсыныс тарапындағы шоктардың әсерімен түсіндіріледі.

Ішкі ортада сұраныстың шамадан тыс көп болу белгілері талқыланды: тұтыну жеке кредиттеудің жоғары қарқыны арқылы сақталады. Бағалау бойынша, шығарылым алшақтығы оң аймақта қалып, 2025-2026 жылдары баяу жабылады. Бұл сұраныстың өсу қарқыны ұсыныстан асып түскенін көрсетеді және бизнестің шығындарды бағаға қосуға бейімділігін арттырады. 2025 жылы фискалдық факторлар мен жоғары инвестициялық белсенділік сұранысқа қолдау көрсетті, ал фискалдық шоғырландыру әсері, кейінірек, 2026 жылдан бастап күтіледі.

Сыртқы ахуал проинфляциялық жағдайда қалады: әлемдік азық-түлік бағасының өсуі және Ресейдегі әлі де жоғары инфляция ішкі бағаларға әсерін тигізеді. Бұған қоса, ФРЖ-ның мөлшерлемені төмендету траекториясы бойынша нарықтық күтуді қайта қарау есебінен сыртқы монетарлық талаптар мамыр айындағы болжамды раундпен салыстырғанда қатаңдатылды. Ақша-кредит саясаты комитетінің мүшелері бұл жағдай ішінара тарифтік саясаттың ықпалына байланысты дегенмен келісті, ол тиімді бағаға ықпал етеді. Дегенмен, Комитет мүшелері АҚШ еңбек нарығындағы статистиканы қайта қарау аясында ФРЖ риторикасы шілде айына қарағанда жеңіл болғанын және мөлшерлеменің төмендеу ықтималдығы артқанын атап көрсетті.

Бағамдық арна қысымды күшейтті: жақын арада теңгенің, оның ішінде рубльге қатысты әлсіреуі бағаға «импорт арқылы» қысым жасап, нақты ақша-кредит шарттарын жеңілдетеді. Сыртқы шоттар бойынша болжамдарда ағымдағы шот тапшылығының артқаны тіркелді, мұнай бойынша алғышарттар – бірқалыпты.

Жалпы алғанда, Комитет мүшелері тәуекелдер балансының проинфляциялық бағытқа ығысқанын атап көрсетті.

Болжамдар

Комитет 2025 жылғы болжамдарды нақтылау туралы шешім қабылдады, бұл ретте ортамерзімді траекториялар сақталды. 2025 жылы инфляция 11-12,5% (бұрын – 10,5-12,5%);

2026 жылы – 9,5-11,5% (өзгеріссіз); 2027 жылы – 5,5-7,5% (өзгеріссіз) аралығында күтіледі. Инфляцияның орнықты бөлігі болжамды кезеңнің соңына қарай 5% нысаналы деңгейге жақындайды.

2025 жылға арналған экономикалық өсу болжамы жоғары ағымдағы қарқын, орнықты тұтынушылық сұраныс пен белсенді инвестициялар аясында 5,5-6,5%-ға дейін көтерілді; 2026 жылға арналған бағалау 4-5% деңгейінде сақталды. 2025-2026 жылдары өсімді ішкі сұраныс пен мұнай секторы қолдайтыны, ал одан әрі фискалдық шоғырлану аясында әлеуетті деңгейге қайтатыны қосымша аталды.

Базалық мөлшерлеме туралы пікірталас

Қазіргі шарттарды, жаңартылған болжамдар мен балама сценарийлерді қарағаннан кейін Комитет базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылауға көшті. Талқылау аясында екі тәсіл:

- мөлшерлемені жоғарылату және болашақта неғұрлым тез төмендеу үшін алғышарттар жасай отырып, оны біраз уақыт ұстап тұру;

- базалық мөлшерлемені ұзақ уақыт ұстап тұру және инфляция өсуі кезінде көтеруге дайын болу туралы қатаң сигнал бере отырып, мөлшерлемені сақтау аталды.

Мөлшерлемені көтеруді қолдағандар әртүрлі нұсқа ұсынды, олардың негізгілері – мөлшерлемені 50 немесе 100 базистік тармаққа арттыруға саяды. Базалық мөлшерлемені көтеруді жақтаған Комитет мүшелерінің бір бөлігі инфляциялық қысымның тұрақты сақталып отырғанына және тәуекелдер балансының проинфляциялық бағытқа ауысқанын негізге алды. Олардың бағалауы бойынша, нақты инфляцияның болжамды траекториясына сәйкес келуіне сенімді нығайту үшін қазірден бастап шарттарды айқынырақ қатаңдату қажет.

Жазғы кезең әдеттегі маусымдық баға төмендеуіне әкелмегені атап өтілді: айлық қарқын мен орнықты метрика жылдың осы уақытындағы орташа мәннен жоғары болды. Бұл бағаның жоғары түрде «қалыпты» белгісі сияқты және таяудағы бәсеңдеу сұраныстың нақты баяулауына емес, біржолғы факторлармен байланысты болды деп түсіндірілді.

Отын баға мен күтулердің өсуінде негізгі фактор ретінде қарастырылды. 2025-2026 жылдарға арналған базалық болжамда ЖЖМ бағасы ж/ж 12,5%-ға өсетіні ескерілген (2023 жылғы өсімге ұқсас), бұл ретте, кейбір Комитет мүшелерінің пікірі бойынша, анағұрлым тез де нақты динамиканың тәуекелі бар, бұл нақты инфляцияға қарсы сигналға қойылатын талаптарды күшейтеді.

Комитеттің бірқатар мүшесі сұраныс шамадан тыс артқанын, шығарылым алшақтығының айтарлықтай оң екенін, күшті кредиттік және инвестициялық импульстер аясында сату мен қызметтердің жеделдегенін алға тартты.

Валюталық арнаның рөліне баса назар аударылды. Атап айтқанда, теңгенің нарықтық динамикасы, олардың бағалауы бойынша, ағымдағы шоттың неғұрлым әлсіз көрсеткіштерімен және инвестициялық импорттың өсуімен бекіді, бұл құбылмалылықтың артуына және нақты ақша-кредит шарттарының (АКШ) жеңілдеуіне алып келеді. Өтеу үшін АКШ қатаңдығын арттыру ұсынылды.

Бұдан басқа, рубльдің әлсіреу қарқыны бәсең болатын балама сценарийі жеке талқыланды. Ол іске асырылған кезде НТАБ (нақты тиімді айырбас бағамы) жете бағалау аймағына ауысады, бұл болжамды кезеңде нақты ақша-кредит шарттарын жеңілдетеді. Мұндай жағдайда рубльдің нығаюы импортталатын инфляцияны күшейтеді. Осыған байланысты, рубльдің берік болу сценарийі проинфляциялық тәуекелдердің бірі ретінде танылды.

Трансмиссия жеке аргумент болды: соңғы айларда ақша нарығының қысқамерзімді мөлшерлемелері дәліздің төменгі шегінде қалып отыр, ақша агрегаттары қарқындап өсіп келеді, ал нақты мөлшерлеме мен нақты айырбастау бағамын ескергендегі ақша-кредит шарттары тежегіштен гөрі жұмсақ сипатқа ие.

Соңында қаржы нарығындағы сигналдарға назар аударылды: кірістілік қисығының ұзын бөлігінде – жоғарылауы және мемлекеттік бағалы қағаздарға деген сұраныс құрылымы инфляцияны төмендету басымдығын айқын растауға сұраныс ретінде түсіндірілді.

Көтеруді жақтаушылардың жиынтық бағалауы бойынша аталған жағдайлар – базалық инфляцияның тұрақтылығы, бензин бағасының тез өсу тәуекелі кезінде себеттің жанар-жағармайға тәуелділігі, шамадан тыс артқан сұраныс, теңгенің әлсіреуіне байланысты ақша-кредит шарттарын жеңілдету, трансмиссияның тиімділігі және нарықтық индикаторлар шамадан тыс артқан сұранысты бәсеңдету, күтуді тұрақтандыру және дезинфляцияның болашақ «бағасын» төмендету үшін саясатты қатаңдату жағына келісілген аргументтер қалыптастырды.

Мөлшерлемені сақтауды жақтаған Комитет мүшелерінің бір бөлігі инфляция тұтастай алғанда болжамнан аспағанын атап көрсетті: маусым мен шілдеде жылдық инфляция 11,8% – Ұлттық Банк болжамының траекториясына сәйкес келді, ал базалық инфляцияның айлық қарқыны біршама баяулады (шілдеде 0,8%-ға дейін). Сонымен қатар АКСК мүшелері инфляцияның ортамерзімді болжамдарын бұрынғы деңгейде растады.

Кейбір қатысушылар базалық мөлшерлемеден тыс, іске асырылған кеңейтілген шаралар жиынтығына: ЕТРТ талаптарын қайта қарау, алтын-валюта операцияларын айналау, макро- және микропруденциялық шараларға сүйенуді ұсынды. Негізгі аргумент – бұл шешімдердің іске асуына уақыт керек және ақша нарығы құралдарының тиімділігін арттыру арқылы нақты қатаңдату жағын қарастыру керек. Бұл, олардың пікірінше, ақша-кредит шарттарын шамадан тыс қатаңдатпай трансмиссияны күшейтуге мүмкіндік береді. Атап айтқанда, операциялық бағдар бойынша, соңғы айларда TONIA белгіленген аралықтың төменгі шегінде жиі қалыптасты, ал базалық мөлшерлемеге қатысты орташа спред (-)0,9 пайыздық тармаққа жақындады. Осыған байланысты трансмиссияны жақсартудың практикалық шаралары: өтімділікті неғұрлым белсенді алу және ақша нарығындағы теңгерімсіздікті реттеу үшін квазимемлекеттік сектордың өтімділігін басқару тиімділігін арттыру талқыланды. Бұл шаралар монетарлық саясатқа үйлесімді және сонымен бірге оның дезинфляциялық әсерін күшейтеді.

Нәтижесінде, базалық мөлшерлемені өзгертпеуді жақтаушылардың пікірінше, бұл факторлар ақша-кредит шарттарының ағымдағы қатаңдығын сақтау орынды болатынын көрсетеді, ал ақша-кредит шарттарын одан әрі қатаңдату – қосымша бақылауды, ең алдымен тамыз-қыркүйек деректерін жинауды талап етеді. Бұл ретте мөлшерлемені сақтауды жақтаған Комитет мүшелері инфляция өскен кезде әрекет етуге дайын екені туралы қатаң белгіні сақтау қажеттілігі туралы жалпы пікірді қолдады.

Комитет мүшелерінің көпшілігі базалық мөлшерлемені инфляциялық қысым жоғары болғандықтан, қатаң белгіні сақтап және келіп түсетін деректерді назарда ұстай отырып, ұзақ уақыт бойы осы деңгейде ұстаған жөн деп келісті. Сонымен қатар проинфляциялық тәуекелдер күшейген кезде қосымша қатаңдатуға дайындық атап өтілді.

Талқылау қорытындысы бойынша Комитет базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 16,5% деңгейінде сақтау туралы шешім қабылдады. Шешім нақтыланған болжамдарға және тәуекелдер балансын бағалауға сүйенеді; сақталып отырған инфляциялық қысым кезінде Ұлттық Банк инфляцияны төмендетуге және күтулерді тұрақтандыруға арналған трендті бекіту үшін ұзақ уақыт бойы ұстамды қатаң жағдайларды қолдайтын болады. Жақын айларда инфляцияның айтарлықтай баяулау болмаса, Комитет жақын арадағы отырыстарында базалық мөлшерлемені ұлғайту мүмкіндігін қарастырады. АКС (ақша-кредит саясатының) қосымша қатаңдығы ЕТРТ бойынша шаралармен, микро- және макрошаралармен, операциялық бағдардың тиімділігін арттырумен (TONIA) қамтамасыз етіледі.

Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Қабылданған шешімнің қорытындысы бойынша Комитет мүшелері 2025-2027 жылдарға арналған базалық мөлшерлеменің барынша ықтимал траекториясына өз бағаларын ұсынды (1-кесте, 1-график). 2025 және 2027 жылдарға арналған алдыңғы болжамды раундпен салыстырғанда аталған бағалар өсті, 2026 жыл үшін өзгерген жоқ.

Комитеттің әрбір мүшесінің пікірі отырыс өткізілген кездегі ақпаратқа негізделді. Бұл мүшелердің ақша-кредит саясатының сипатын бағалауы, олардың пікірінше, шешім қабылдау кезіндегі ағымдағы жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізу үшін қажет.

Ұсынылған базалық мөлшерлеме траекториясы Комитеттің оны осындай деңгейде ұстап тұру міндеттемесін көздемейді. Комитет шешімдер коммуникациясында оларды қабылдаудың, оның ішінде бұрын бағаланған мөлшерлеме траекториясынан ауытқу жағдайындағы факторлары мен алғышарттарын түсіндіретін болады.

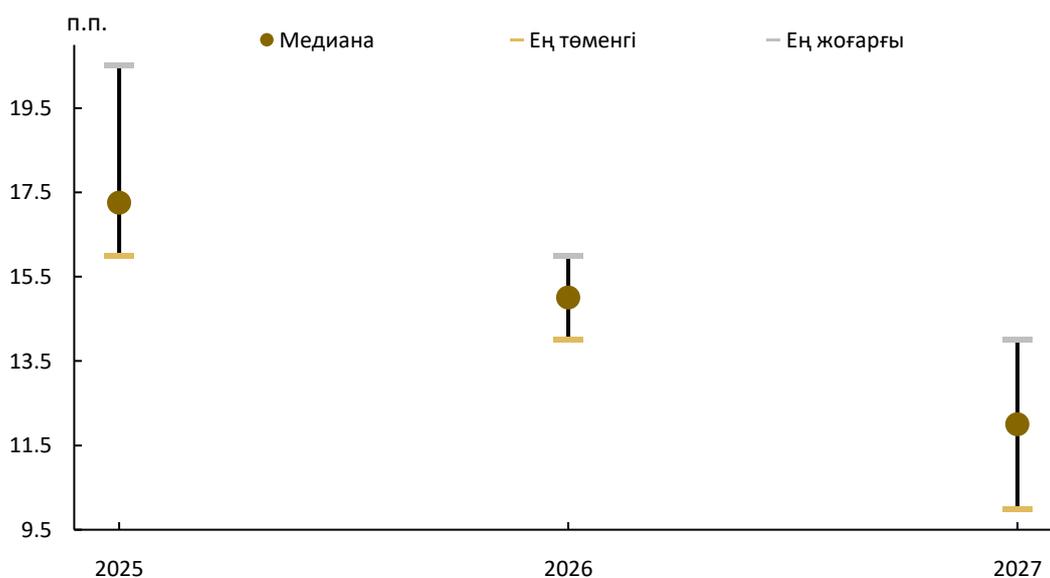
1-кесте. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Көрсеткіш	Медиана			Аралық		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Базалық мөлшерлеме, жыл соңына, %	17,25 (16,5)	15,0 (15,0)	12,0 (11,4)	16,0-20,5 (14,0-18,5)	14,0-16,0 (13,0-17,0)	10,0-14,0 (8,0-13,5)

Ескертпелер:

1. Комитет мүшесі медиананы анықтауға арналған қатар нүктесі ретінде бағалау интервалын ұсынған жағдайда, аталған интервалдың орташа мәні алынды.
2. Көрсеткіш аралығында Комитеттің барлық мүшесінің әр жылға арналған ең төменгі деңгейден ең жоғары деңгейге дейінгі бағалары (егер бағалау нүкте емес, интервал түрінде ұсынылса, интервал шегін қоса алғанда) қамтылған.

1-график. Комитет мүшелерінің базалық мөлшерлемені бағалау ауқымы



Дереккөз: Комитет мүшелерінің бағалауы

Қабылданған шешім факторлары мен болжамдар туралы толық ақпарат Ұлттық Банктің 2025 жылғы 3 қыркүйектегі ресми интернет-ресурсында жарияланған Ақша-кредит саясаты туралы баяндамада берілген.