



КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 10 октября 2025 года

Обсуждение членов Комитета состоялось на заседании в рамках межпрогнозного решения по базовой ставке 9 октября 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 сентябре до 12,9%, превысив прогнозы Национального Банка. Ускорение обусловлено ростом цен по всем компонентам. Отклонение в основном наблюдалось по непродовольственной инфляции вследствие высокого роста цен на ГСМ, а также на медикаменты и верхнюю одежду. Также отмечено значительное ускорение устойчивой части инфляции. Диапазон оценок базовой инфляции расширился, что говорит о более высокой волатильности изменения цен. Инфляционные ожидания населения остаются повышенными, в ответах респондентов сохраняется высокий уровень неопределенности.

Со стороны внешнего сектора отмечен высокий рост мировых цен на мясо и растительные масла. Это в том числе сопровождается ростом экспорта и снижением внутреннего предложения сельскохозяйственных товаров, влияя таким образом на рост цен внутри страны. Все еще высокая инфляция в России и сильный рубль способствовали удорожанию импорта продовольственных товаров. Сохраняется высокая неопределенность и повышенная волатильность на финансовых и сырьевых рынках на фоне торговых разногласий и геополитической напряженности.

Обсуждая внутренние факторы инфляции, члены Комитета согласились, что в экономике усиливается проинфляционное давление вследствие продолжающегося фискального стимулирования и устойчивого потребительского спроса. Растут издержки пищевой промышленности вследствие увеличения цен на продукцию сельского хозяйства, ГСМ, тарифов ЖКУ и складирования.

Экономика продолжает расти рекордными темпами (6,5% за январь-август т.г.). Это происходит за счет расширения нефтяного сектора, инвестиционной активности и устойчивой реализации потребительского спроса. Спрос превышает возможности предложения, что формирует проинфляционный фон в экономике. Рост импорта оказывает давление на валютный рынок.

Члены Комитета также выразили обеспокоенность касательно того, что в условиях снижения реальных доходов население все чаще использует накопленные сбережения для поддержания уровня потребления и финансирования крупных покупок. Это подтверждается результатами опросов и динамикой депозитов населения, где в июле-августе текущего года наблюдалось замедление притока средств.

Дискуссия о базовой ставке

После рассмотрения и обсуждения текущих макроэкономических условий, как во внешней, так и во внутренней среде, члены Комитета по денежно-кредитной политике перешли к детальному рассмотрению вопроса о базовой ставке. В ходе обсуждения было отмечено, что в последние месяцы на фоне роста инфляции и ослабления национальной валюты наблюдается смягчение денежно-кредитных условий. Это требует своевременного реагирования со стороны Национального Банка.

Все участники заседания поддержали необходимость повышения базовой ставки, отметив, что динамика инфляции значительно превосходит прогноз. Данный шаг, по мнению членов Комитета, позволит замедлить рост цен, восстановить умеренную жесткость политики и укрепить доверие к приверженности в достижении устойчивого снижения инфляции к цели 5%.

Минимальный предложенный шаг составил 100 б.п. При этом консенсус мнений в ходе дискуссии сложился на уровне 150 б.п., что отражает решимость большинства членов Комитета действовать более проактивно в условиях реализующихся инфляционных рисков.

Главным аргументом в пользу повышения стало значимое ускорение устойчивой части инфляции. Было подчеркнуто, что фактические показатели роста цен уже значительно отклонились от прогнозной траектории (11-12,5% по итогам 2025 года, текущий уровень инфляции - 12,9%). Подобное расхождение, по мнению участников, свидетельствует о необходимости немедленного ужесточения политики. Особое внимание было уделено росту цен на товары и услуги с высокой долей вторичных эффектов – в частности, на ЖКХ, ГСМ и транспортные услуги. Эти факторы, по оценке отдельных членов Комитета, будут оказывать заметное влияние на инфляционную динамику в четвертом квартале текущего года.

Ряд членов Комитета подчеркнули, что промедление с повышением ставки может привести к закреплению инфляционных ожиданий на высоком уровне, что осложнит достижение цели по снижению инфляции в среднесрочной перспективе. В то же время решительное повышение ставки создаст позитивный сигнальный эффект для участников финансового рынка и инвесторов, стабилизации инфляционных ожиданий, демонстрируя готовность Национального Банка действовать последовательно и жестко в условиях усиления проинфляционных факторов. По мнению большинства участников, повышение на 150 б.п. будет воспринято рынком как четкий и предсказуемый шаг, способный укрепить доверие к денежно-кредитной политике.

В числе дополнительных факторов, поддерживающих необходимость ужесточения, была отмечена ожидаемая активизация фискального импульса до конца года. Расширение государственных расходов, включая инфраструктурные и социальные программы, усиливает внутренний спрос и создает дополнительное инфляционное давление. К ним, в частности, можно отнести масштабное финансирование АО «НУХ Байтерек» отечественной экономики на 8 трлн. тенге в т.г., направленное на поддержку предпринимательства, развитие жилищного строительства и реализацию инвестиционных проектов.

Кроме того, особенности бюджетной системы и системы государственных закупок способствуют тому, что значительная часть бюджетных средств поступает на рынок ближе к 4 кварталу, что увеличивает фискальный импульс и спрос на импорт в этот период.

В связи с этим члены Комитета подчеркнули важность тесного взаимодействия с Правительством, так как без согласованных действий монетарные меры будут иметь ограниченный эффект. Также обращалось внимание на влияние внешнего сектора: импорт продолжает расти (3,3%, за 1 полугодие 2025 года к 1 полугодию 2024 года), в то время как экспорт демонстрирует сокращение (-5,6%), что повышает давление на валютный рынок. Общий торговый баланс сократился на 28,8%.

Некоторые участники в ходе обсуждения высказывались в пользу более плавного подхода, предложив повысить ставку сначала на 100 б.п., а затем на 50-100 б.п. на следующем заседании. Такой вариант, по их мнению, позволит избежать излишне резкой реакции рынка и даст возможность оценить эффективность предпринятых мер. Однако большинство членов Комитета выразили мнение о необходимости более решительного шага уже на текущем этапе, указав, что денежно-кредитные условия смягчились и постепенное повышение может быть воспринято рынком как недостаточная готовность регулятора к борьбе с инфляцией. Отдельные мнения сводились к тому, что последующее повышение на значимую величину должно рассматриваться как возможный сценарий, если в ближайшие месяцы не произойдет заметного замедления месячных темпов инфляции.

Члены Комитета также отметили, что, несмотря на значимый эффект предпринимаемых дополнительных мер, баланс проинфляционных факторов в экономике перевешивает их воздействие. Таким образом, без решительного ужесточения процентной политики эффект от этих инструментов будет ограниченным.

Комитет заключил, что ускорение инфляции в текущем году носит в основном внутренний характер, включая устойчиво высокий внутренний спрос, проявление вторичных эффектов, связанных с реализацией тарифной реформы и либерализацией рынка ГСМ, а также временное проинфляционное воздействие налоговой реформы, включая НДС. Соответственно, реакция Национального Банка на данные факторы необходима.

По итогам обсуждений Комитет принял решение повысить базовую ставку на 150 б.п. до уровня 18% годовых с коридором +/- 1 п.п. Это позволит вернуть денежно-кредитные условия в умеренно жесткую зону, укрепить доверие к политике Национального Банка, стабилизировать инфляционные ожидания, сбалансировать валютный рынок и создать основу для постепенного снижения инфляции к среднесрочной цели в 5%.

В случае, если текущий уровень жесткости окажется недостаточным для стабилизации инфляции, было решено рассмотреть целесообразность дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики в рамках следующего решения.