



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

Базалық мөлшерлеме бойынша 2025 жылғы 10 қазанда жарияланған шешімді талқылау түйіні

Комитет мүшелерінің талқы жиыны 2025 жылғы 9 қазанда базалық мөлшерлеме бойынша болжамаралық шешім аясындағы отырыста өтті.

Комитет мүшелерінің қарауына ағымдағы сыртқы және ішкі экономикалық жағдайлар туралы Ақша-кредит саясаты департаментінің ақпараты ұсынылды.

Ағымдағы жағдай

Елдегі инфляциялық үдерістерді талқылау барысында Комитет мүшелері жылдық инфляция қыркүйекте 12,9%-ға дейін жеделдеп, Ұлттық Банктің болжамынан асып түскенін атап өтті. Инфляцияның қарқын алуы барлық компонентте бағалардың өсуімен түсіндірілді. Ауытқу негізінен азық-түлікке жатпайтын инфляция бойынша, әсіресе, жанар-жағармай (ЖЖМ), дәрі-дәрмек пен сырт киім бағасы тым жоғары қарқынмен өскендіктен байқалды. Инфляцияның орнықты бөлігі де айтарлықтай жеделдегені айтылды. Бағалардағы өзгерістің тым құбылмалы болуынан базалық инфляцияны бағалау аралығы кеңейді. Халықтың инфляциялық күтулері жоғары, респонденттердің жауабында белгісіздік жоғары деңгейде сақталып отыр.

Сыртқы сектордан ет пен өсімдік майының әлемдік бағасы өсе түсті. Бұл экспорттың өсуімен және ауыл шаруашылығы тауарлары бойынша ішкі ұсыныстың төмендеуімен қатар жүреді, осылайша ел ішіндегі бағаның өсуіне әсер етеді. Ресейдегі инфляцияның әлі де жоғары болуы және нығайған рубль азық-түлік тауарларының импортын қымбаттатып жіберді. Саудадағы түсініспеушіліктер мен геосаяси шиеленіс аясында қаржы және шикізат нарығында жоғары белгісіздік пен асқан құбылмалылық сақталып отыр.

Инфляцияның ішкі факторларын талқылай келе, Комитет мүшелері үздіксіз орындалып келе жатқан фискалдық ынталандыру мен орнықты тұтынушылық сұраныс салдарынан экономикада проинфляциялық қысым күшейіп тұрғанымен келіседі. Ауылшаруашылық өнімдерінің бағасы, ЖЖМ, тұрғын үй коммуналдық қызметтері (ТКҚ) мен қоймалау тарифтері өсуімен тамақ өнеркәсібінің шығындары да өсіп тұр.

Экономика биыл да рекордтық қарқынын ұстап келеді (осы жылғы қаңтар-тамызда 6,5%). Оған мұнай секторының кеңеюі, инвестициялық белсенділік пен тұтынушылық сұраныстың тұрақты болуы әсер етті. Қазір сұраныс ұсыныстан асып түсіп, бұл өз кезегінде экономикада инфляциялық қысымды күшейтіп отыр. Ал, импорт көлемінің ұлғаюы валюта нарығына қосымша қысым түсіріп тұр.

Комитет мүшелері халықтың нақты табысы төмендеген кезде тұтыну деңгейін ұстап тұру үшін және көлемдеп сатып алуларды қаржыландыру үшін жинақтарын көбірек пайдаланатынына алаңдаушылық білдірді. Бұл жағдай сауалнама нәтижелерімен де, халық депозиттерінің динамикасымен де расталады. Себебі, биылғы шілде–тамыз айларында депозитке қаражат түсу қарқыны бәсеңдеген.

Базалық мөлшерлеме төңірегіндегі пікірталас

Сыртқы және ішкі ортадағы макроэкономикалық жағдайларды қарап, талқылағаннан кейін Ақша-кредит саясаты комитетінің мүшелері базалық мөлшерлеме мәселесін егжей-тегжейлі қарастыратын болып шешті. Талқылау барысында соңғы айларда инфляцияның өсуі мен ұлттық валютаның әлсіреуі аясында ақша-кредит шарттарының жеңілдегені атап өтілді. Бұл өз кезегінде Ұлттық Банктің дер кезінде шара қабылдауын қажет етеді.

Отырыстың барлық қатысушылары инфляцияның динамикасы болжамнан едәуір асып түскенін атап өтіп, базалық мөлшерлемені көтеру қажеттілігін қолдады. Комитет мүшелерінің пікірінше, бұл қадам бағаның өсуін бәсеңдетуге, саясаттың бірқалыпты қатаңдығын қалпына келтіруге және инфляцияны 5%-дық нысанаға қарай тұрақты түрде төмендетуге қол жеткізуге деген сенімділікті нығайтуға мүмкіндік береді.

Ұсынылған ең төменгі қадам – 100 базистік тармақ. Ал пікірталас кезінде қалыптасқан ортақ ұстаным – 150 б.т. деңгейінде болды. Бұл өз кезегінде Комитет мүшелерінің көпшілігі инфляциялық тәуекелдердің күшеюі жағдайында неғұрлым белсенді әрекет етуге дайын болғанын көрсетеді.

Мөлшерлемені көтерудегі басты уәж – инфляцияның орнықты бөлігінің айтарлықтай жеделдеуі болды. Нақты баға өсімі болжамды траекториядан (2025 жылдың қорытындысы бойынша 11-12,5%, инфляцияның қазіргі деңгейі – 12,9%) айтарлықтай ауытқып кеткені айтылды. Қатысушылардың пікірінше, мұндай алшақтық саясатты дереу қатаңдату қажет екенін көрсетеді. Қайталама әсердің жоғары үлесі бар тауарлар мен қызметтерге, атап айтқанда, ТКШ, ЖЖМ және көлік қызметтері бағасының өсуіне ерекше назар аударылды. Комитеттің жекелеген мүшелерінің бағалауы бойынша, бұл факторлар биылғы төртінші тоқсанда инфляциялық динамикаға айтарлықтай әсер ететін болады.

Комитеттің бірқатар мүшесі мөлшерлемені көтеруді кейінге қалдыру инфляциялық күтулердің жоғары деңгейде бекіп қалуына әкелуі мүмкін екенін атап өтті. Бұл өз кезегінде ортамерзімді перспективада инфляцияны төмендету мақсатына жету жолын қиындатады.

Сонымен қатар, мөлшерлемені батыл көтеру қаржы нарығына қатысушылар мен инвесторлар үшін оң сигнал болмақ. Ол инфляциялық күтулерді тұрақтандыруға ықпал етіп, проинфляциялық факторлар күшейген жағдайда да Ұлттық Банктің дәйекті әрі қатаң әрекет етуге дайын екенін көрсетеді. Қатысушылардың көпшілігі атап өткендей, 150 б.т. көтеру нарық тарапынан айқын әрі болжамды шешім ретінде қабылданып, ақша-кредит саясатына деген сенімді нығайтады.

Қатаңдату қажеттілігін күшейткен қосымша фактордың бірі – фискалдық импульс жыл соңына дейін жандана ма деген күту болды. Мемлекеттік шығыстардың ұлғаюы, соның ішінде инфрақұрылымдық және әлеуметтік бағдарламаларды кеңейту – ішкі сұранысты күшейтіп, инфляциялық қысымды арттырады. Олардың қатарына, атап айтқанда, «Бәйтерек ҰБХ» АҚ арқылы отандық экономиканы 8 трлн теңгеге қаржыландыруды да жатқызуға болады. Ол кәсіпкерлікті қолдауға, тұрғын үй құрылысын дамытуға және инвестициялық жобаларды іске асыруға бағытталған.

Бюджет жүйесінің және мемлекеттік сатып алу тетіктерінің ерекшелігіне байланысты бюджет қаражатының едәуір бөлігі нарыққа жылдың 4-тоқсанына қарай түседі. Бұл өз кезегінде фискалдық ынталандырудың күшеюіне және сол кезеңде импортқа деген сұраныстың артуына алып келеді.

Осыған байланысты Комитет мүшелері Үкіметпен өзара тығыз байланыста болудың маңызды екенін атап өтті, себебі келісілген іс-қимылсыз монетарлық шаралардың тиімділігі шектеулі болады. Бұл ретте сыртқы сектордың ықпалына да назар аударылды: импорт үздіксіз өсіп келеді (3,3%, 2025ж. 1-жартыжылдықта 2024ж. 1-жартыжылдыққа), ал экспорт қысқарып

отыр (-5,6%), ол валюта нарығына қысымды күшейтеді. Ал, жалпы сауда балансы 28,8%-ға қысқарып отыр.

Талқылау барысында кейбір қатысушылар келесі отырыста мөлшерлемені алдымен 100 б.т., содан кейін 50-100 б.т. көтеруді ұсына отырып, неғұрлым бірқалыпты тәсілді қолдайтынын көрсетті. Олардың пікірі бойынша, мұндай нұсқа нарықтың шамадан тыс әсерін болдырмай, қабылданған шаралардың тиімділігін бағалауға мүмкіндік береді. Алайда Комитет мүшелерінің басым көпшілігі дәл осы шақта әлдеқайда батыл қадам жасау керек деген пікір білдірді. Өйткені ақша-кредит шарттары жеңілдеді және нарық мөлшерлемені біртіндеп көтеруді реттеушінің инфляциямен күреске дайындығын жеткіліксіз ретінде қабылдауы мүмкін. Ал, кей жекелеген пікірлер арасында таяу арада инфляцияның айлық қарқыны айтарлықтай баяулай қоймаса, мөлшерлемені кейін әлдеқайда жоғары шамаға өсіру – ықтимал сценарий ретінде қаралуға тиіс деген қорытынды да айтылды.

Комитет мүшелері валюта нарығының теңгерімділігін арттыру және макропруденциалды талаптарды түзету бойынша қабылданып жатқан шаралардың елеулі әсеріне қарамастан, экономикадағы проинфляциялық факторлардың балансы олардың ықпалынан асып түсетінін де атап өтті.

Осылайша, проценттік саясатты қатаң күшейтпестен, бұл құралдардың әсері шектеулі болады.

Комитет орнықты жоғары ішкі сұранысты, тарифтік реформаны іске асыруға және ЖЖМ нарығын ырықтандыруға байланысты қайталама әсерлердің көрініс алуын, сондай-ақ ҚҚС-ты қоса алғанда, салық реформасының уақытша проинфляциялық әсерін қоса, осы жылы инфляцияның жеделдеуі, негізінен, ішкі сипатта деген қорытындыға келді. Тиісінше, Ұлттық Банк осы факторларға ден қоюы қажет.

Талқылау қорытындысы бойынша Комитет базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 18% деңгейіне дейін 150 б.т. көтеру туралы шешім қабылдады. Бұл ақша-кредит шарттарын ұстамды қатаң аймаққа қайтаруға, Ұлттық Банктің саясатына сенімді нығайтуға, инфляциялық күтулерді тұрақтандыруға, валюта нарығын теңгеруге және инфляцияны 5%-дық ортамерзімді мақсатқа қарай біртіндеп төмендету үшін негіз жасауға мүмкіндік береді.

Егер осы қатаң шарттар инфляцияны тұрақтандыру үшін жеткіліксіз болса, келесі шешім аясында ақша-кредит саясатын қосымша күшейтуді орынды мәселе ретінде қарау керек деген шешім айтылды.