



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

2025 жылғы 28 қарашада жарияланған базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылау қорытындысы

Комитет мүшелерінің талқы жиыны «Қараша 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 сценарийлерін ұсынды.

Қазіргі жағдай

Презентацияда қазіргі жағдай талқыланды, инфляция төмендегеніне қарамастан әлі де жоғары деңгейде қалып отырғаны атап өтілді. Қазан айында жылдық инфляция реттелетін коммуналдық қызметтер тарифінің әкімшілік төмендеуіне байланысты 12,6%-ға дейін баяулады. Сонымен бірге жалпы инфляцияға азық-түлік (13,5%) пен азық-түлікке жатпайтын (11%) тауарлар бағасының өсуі көптеп үлес қосып отыр.

Базалық және маусымдық тазартылған инфляция біршама баяулағанына қарамастан, олардың көрсеткіштері жоғары деңгейде қалды. Бұл инфляциялық процестердің тұрақтылығын көрсетеді. Халықтың бір жыл алға инфляциялық күтулері қазанда 13,6%-ға, ал ұзақмерзімді күтулері 14,3%-ға дейін өсті.

Ішкі инфляция факторлары күшейе түсті. Комитет ең алдымен ауыл шаруашылығы өнімдері қымбаттауына байланысты нақты сектор тарапынан баға қысымы жоғары болғанын атап өтті. Бұл өндіріс шығындарын арттырады және соңғы тауарлардың бағасына әсер етеді.

Тұтыну секторында баға сұраныстың, әлемдік бағалардың динамикасы мен өсе түскен ішкі шығындардың бір мезгілдегі әсеріне қарай белгіленеді. Бөлшек сауда айналымының өсу қарқыны әлі де жоғары. Бұл өз кезегінде сұраныстың тұрақтылығын растайды. Халық тарапынан сұраныстың өсуі нарықтық қызметтердің бағасына қысым көрсетеді.

Экономикалық белсенділік жоғары қарқынмен өсіп келеді (қаңтар-қазан айларында – 6,4%, ж/ж). Өсім мұнай өндірісінің кеңеюімен, жақсы өнім алу салдарынан ауыл шаруашылығының жоғары көрсеткіштерімен, сондай-ақ құрылыс, көлік және сауда көлемінің ұлғаюымен қамтамасыз етіледі. Негізгі капиталға инвестиция өсіп келеді. Комитет мүшелері сұранысты қалыптастыратын салалардың өсуі ұсынысқа жауапты салалардың серпінінен озып тұрғанын айтты. Сонымен қатар квазифискалдық ынталандыру жағдайында инфляциялық тәуекелдер де артады.

Комитет ағымдағы статистикаға сәйкес ЖІӨ өсуінің жоғары қарқынына қарамастан, халықтың нақты айлық жалақысы мен табысы төмендегенін атап өтті. Тұтыну шығындары көбіне бөлшек несиелеу арқылы сақталады, оның өсу қарқыны біртіндеп төмендейді, бірақ сонымен бірге жоғарылайды.

Сыртқы секторда жекелеген азық-түлік тауарларына (ет және өсімдік майлары) әлемдегі жоғары бағалардың сақталып отырғаны аталды. Ресейде инфляция жоғары, ол рубль бағамы нығайғанда импорт құнына әсер етеді.

Болжамдар

Комитет биылғы және келесі жылға арналған инфляцияға қатысты болжамдарын нақтылау керек деген шешімге келді. 2025 жылы инфляция 12,0-13,0% (алдыңғы болжам – 11-

12,5%), 2026 жылы – 9,5-12,5% (9,5-11,5%) шегінде күтіледі. Болжамды түзету инфляцияның нақты мәндері осы жылғы болжамды мәндерден айтарлықтай асып кетуіне және инфляциялық күтулердің жоғары динамикасына байланысты. Сонымен қатар, 2026-2028 жылдарға арналған макроэкономикалық тұрақтандыру және халықтың әл-ауқатын арттыру жөніндегі бірлескен іс-қимыл бағдарламасын (бұдан әрі – Бағдарлама) әзірлеу аясында 2026-2027 жылдары «инфляция + 5%» схемасы бойынша ТКҚ (тұрғын үй-коммуналдық қызметі) реттелетін бағаларын арттыру формуласы айқындалды. Ол да болжамда ескерілді. 2026 жылы болжам ауқымының кеңеюі салық реформасын іске асыруға және жиынтық сұраныстың реакциясына, квазибюджеттік сектор тарапынан қаржыландырудың айтарлықтай өсуіне және оның экономикаға ынталандырушы әсеріне байланысты бағалаулардағы белгісіздіктің артқанын көрсетеді. 2027 жылға арналған инфляция бағалары 5,5-7,5% аралығында сақталды.

2025 жылға арналған ЖІӨ өсімінің болжамы 6-6,5%-ға дейін жақсарды (алдыңғы болжам – 5,5-6,5%). Бұл негізінен экономикадағы осы жылғы өсімнің жоғары қарқынына байланысты. 2026 жылға арналған болжам 2025 жылғы жоғары базаға, мұнай өндіру көлемін тұрақтандыруға және салық-бюджет реформасы мен бюджеттік шоғырлану аясында тұтынушылық сұраныстың неғұрлым тежелуіне байланысты 3,5-4,5%-ға дейін төмендетілді. 2027 жылы экономиканың өсуі 4,0-5,0% аралығында болады деп күтілуде, бұл алдыңғы болжамдардан біршама жоғары. Өсім квазифискалдық ынталандыру жағдайында инвестициялық белсенділікті одан әрі кеңейтумен және жоспар бойынша мұнай өндірісінің ұлғаюымен қамтамасыз етіледі.

Базалық мөлшерлеме туралы пікірталас

Қазіргі шарттарды, жаңартылған болжамдарды қарағаннан кейін Комитет базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылауға көшті. Талқылау аясында мынадай екі негізгі нұсқа айтылды:

- мөлшерлемені 50-100 базистік тармаққа көтеру және одан әрі арттыру күтілмейтіні туралы сигналмен жаңа деңгейде ұстау;

- мөлшерлемені ұстап тұрудың нақты мерзімі мен қажет болған жағдайда саясатты қатаңдатуға дайындығы туралы айқын сигналмен оны сақтау.

Талқылау барысында Комитет мүшелерінің бір тобы мөлшерлеме бойынша алдыңғы шешімдер мен қосымша бастамалар алғашқы нәтижелерді бере бастағанын айтты: базалық инфляция медианасы жылдық мәнде баяулады (қазанда 12,2%), мұны оң белгі ретінде қарастыруға болады. Өзгелер валюта нарығындағы оң өзгерістерге назар аударды. Теңгенің нығаюы Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемені дер кезінде көтергенінің нәтижесі деп қабылданды. Ал, нарыққа қатысушылар оны инфляциямен белсенді күрестің сигналы ретінде қабылдады. Бұл ретте бағаның өсуін төмендетуге тұрақты тренд қалыптастыру туралы тұжырым жасауға әлі ерте екені айтылды. Себебі ҚҚС-тың өсуі мен тұрақсыз инфляциялық күтулер аясында бағаның жеделдеу тәуекелі сақталып отыр, ал нақты мөлшерлеме ұстамды қатаң аймағында қалыптасып келеді.

Комитеттің жекелеген мүшелері МБҚ нарығындағы ставкалар төмендей бастағанын атап өтті. Өйткені нарық қатысушылары бекітілген Бағдарлама аясындағы Үкіметтің инфляция бойынша жалпы күш-жігерін, жаңартылған басымдықтары мен міндеттемелерін ескере отырып, қатайту циклі аяқталуға жақын деп санайды. Осы тұрғыда және инфляция екпінінің қаупі жағдайында отырысқа қатысушылардың кейбір мүшелері келесі сигнал болар риториканы ұсынды: мөлшерлемені қазіргі деңгейде сақтаған кезде де, саясатты жұмсарту процесін бастауға мүмкіндік бермейтін экономикадағы барлық белгісіздіктерді толығырақ атап өту.

Талқылауға қатысушылардың бір бөлігі жалпы инфляцияның төмендеуіне қарамастан, оның реттелетін бағаларға тәуелді емес компоненттерінің өсуі жеделдетілетініне, ал баға серпінінде тұрақты және елеулі өзгерістердің байқалмайтынына назар аударды.

Шешім қабылдау процесі кезінде Комитет «Бәйтерек» холдингінің квазифискалдық қызметінің макрокөрсеткіштерге әсер етуі туралы бірнеше балама сценарийді де қарастырып көрді. Әсіресе, фискалдық саясат пен экономиканы қолдаудың монетарлық және монетарлық емес шараларын әлдеқайда кеңейтуге қатысты бастамалар көп талқыланды. 2026 жылдан бастап салық-бюджет саясаты мейілінше ұстамды сипатқа ие болады. Өйткені Үкімет мұнайдан тыс бюджет тапшылығын және Ұлттық қордан бөлінетін трансферттерді біртіндеп азайтуға міндет алған. Алайда, «Бәйтерек» холдингінің экономиканы қаржыландыру көлемін едәуір ұлғайтуы фискалдық шоғырландырудың әсерін ішінара нивелирлеуі мүмкін.

Отырысқа қатысушылардың бір бөлігі инфляцияның базалық мөлшерлемеге бірте-бірте әсер ететініне алаңдаушылық білдірді. Себебі экономикада күтілетін салық реформасы жағдайында жоғары инфляциялық күтулер сақталып отыр. Бағалардың өзгеруін, декларацияны тапсыру фактісін және ҚҚС-ты жаңа мөлшерлеме бойынша (оның ішінде жаңа субъектілердің) төлеуді ескере отырып, ҚҚС көтерудің нақты әсері келесі жылдың бірінші жартыжылдығында толық іске асырылатын болады. Сондай-ақ, 2026 жылдың екінші тоқсанынан бастап мораторий аяқталғаннан кейін реттелетін бағалардың өсуі қайта басталады деп күтілуде.

Басқа қатысушылар, керісінше, көптеген факторлардың іске асырылғанын, ал олардың ықпалы бәсеңдейтінін көрсетті. Олар жеткілікті мөлшерде дезинфляциялық шаралар қабылданғанын атап көрсетті: базалық мөлшерлемені едәуір арттыру, макро- және микропруденциалды бастамалар, жоспарланған трансферттерді қысқарту және бюджеттік шоғырландыру, реттелетін тарифтердің өсуін тоқтату, олардың көтеру шегін бекіту және төмендету. Осының бәрі келесі жылы инфляцияның төмендеуіне ықпал етеді.

Комитет мүшелері инфляциялық күтулер жоғары деңгейде қалып отырғанын және қолдағы бағалауларға сәйкес тұрақтанбай осы жылғы деңгейде сақталғанын атап өтті. Бұрын болжамдар шегінде олардың біртіндеп төмендеуі болжанған, алайда бұл алғышарттар іске асырылған жоқ. Дегенмен, өзге қатысушылар инфляциялық күтулер өткен жылдардағы деңгейден төмен қалыптасатынын атап өтті. ҚҚС-ты арттыру, реттелетін тарифтерді және ЖЖМ түзету түріндегі негізгі факторлар олардың динамикасына әсер еткендіктен, күтілетін инфляцияда бұдан әрі күрт өзгерістер болмайды.

Пікірталас нәтижесін қорытындылай келе, Комитет мүшелерінің көпшілігі базалық мөлшерлеменің болашақ траекториясына қатысты нақты және қатаң сигнал беру қажеттігін бірауыздан қолдады. Бұл банк депозиттері мен кредиттердің құнына базалық мөлшерлеменің трансмиссиясын күшейтеді.

Талқылау қорытындысы бойынша Комитет базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 18% деңгейінде сақтау туралы шешім қабылдады. Шешім нақтыланған болжамдарға және тәуекелдер балансын бағалауға сүйенеді. Инфляциялық қысым сақталған кезде Ұлттық Банк базалық мөлшерлемені 2026 жылдың бірінші жартыжылдығының соңына дейін төмендетуге мүмкіндік көрмейді. Инфляцияның баяулауына тұрақты тренд қалыптасатындай сенімді белгілер болмаған кезде ақша-кредит шарттарын қатаңдату мүмкіндігі де жоққа шығарылмайды.

Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Қабылданған шешімнің қорытындысы бойынша Комитет мүшелері 2025-2027 жылдарға арналған базалық мөлшерлеменің ықтимал траекториясына өз бағаларын берді (1-кесте, 1-график). Алдыңғы болжамды раундпен салыстырғанда, осы бағалаулар барлық жылдарға өсті. 2026-2027 жылдарға бағалау ауқымы едәуір кеңейді.

Комитет мүшелерінің әрқайсысының пікірі отырыс өткізілген сәтте қолда болған ақпаратқа негізделді. Бұл – ақша-кредит саясатының сипатына берілген баға. Ол Комитет мүшелерінің пікірінше, шешім қабылдау сәтіндегі қазіргі жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізу үшін қажет.

Базалық мөлшерлеменің ұсынылған траекториясы Комитеттің оны осындай деңгейлерде ұстап тұру міндеттемесін көздемейді. Комитет шешім коммуникациясында түрткі болған факторлар мен алғышарттарды түсіндіретін болады.

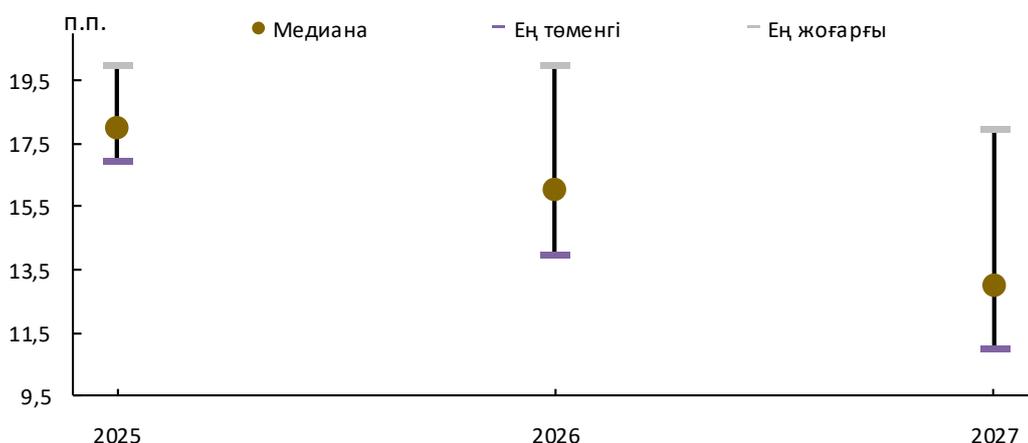
1-кесте. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

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

Ескертпе:

- 1. Комитет мүшесі бағалау интервалын ұсынса, медиананы анықтау үшін сол аралықтың орташа мәні қатардағы нүкте ретінде алынған**
- 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 аралығы



Дереккөз: Комитет мүшелерінің бағалауы

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