



## КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

### Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 23 января 2026 года

Обсуждение членов Комитета состоялось на заседании в рамках межпрогнозного решения по базовой ставке 22 января 2026 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, инфляция по итогам 2025 года сложилась на уровне 12,3%, соответствуя прогнозу Национального Банка. Обеспокоенность членов Комитета вызывает продолжающееся ускорение продовольственной компоненты инфляции под влиянием как роста издержек производства, так и высоких цен на экспортных рынках. Тем временем, замедлению годовой инфляции в последние месяцы 2025 года способствовало замедление непродовольственной компоненты и роста цен на платные услуги, факторами которого явились укрепление обменного курса тенге и мораторий Правительства на повышение цен на ЖКУ и ГСМ.

Месячная инфляция (0,9%) и ее устойчивая часть (0,8%) остаются повышенными, что указывает на сохранение проинфляционного давления. Инфляционные ожидания населения, в свою очередь, выросли и остаются волатильными.

Участники заметили, что давление со стороны внешнего сектора остается проинфляционным. Уровень цен на мировых продовольственных рынках остается высоким, несмотря на некоторое снижение в последние месяцы. Инфляция в России замедляется на фоне жестких денежно-кредитных условий. В ЕС инфляция стабильно низкая, в США – остается повышенной. Сохраняются значительные риски на фоне геополитических и торговых конфликтов.

По оценкам членов Комитета, давление на цены со стороны внутренних факторов остается высоким. Этому, в том числе, способствуют устойчивый потребительский спрос, который превышает возможности предложения и поддерживает проинфляционный фон в экономике, а также продолжительные вторичные эффекты от повышения регулируемых цен и ГСМ.

#### Дискуссия о базовой ставке

После рассмотрения текущих внешних и внутренних условий члены Комитета по денежно-кредитной политике перешли к обсуждению вопроса о базовой ставке. В ходе обсуждения все члены Комитета сошлись во мнении о необходимости сохранения базовой ставки на уровне 18%.

По мнению участников, наблюдаются отдельные позитивные изменения в динамике инфляции – она замедляется третий месяц подряд и соответствует прогнозу Национального Банка. На этом фоне базовая ставка вкупе с укреплением реального эффективного обменного

курса обеспечивают достаточную жесткость денежно-кредитных условий, исключая необходимость в дополнительном ужесточении политики на текущем заседании.

В то же время, члены Комитета отметили, что замедление инфляции не носит устойчивый характер и обосновано, главным образом, отдельными факторами, такими как мораторий на повышение тарифов на ЖКУ и ГСМ и укрепление курса тенге. Фундаментальные изменения в инфляционных процессах не наблюдаются. Месячная инфляция ускоряется, метрики ее устойчивой части остаются высокими. В этой связи пространство для смягчения денежно-кредитной политики отсутствует.

Отдельные участники заметили, что необходимо сделать паузу в решениях до получения отклика инфляции и инфляционных ожиданий на повышение ставки НДС, возобновление повышения роста тарифов на ЖКУ, ГСМ и квазифискальное стимулирование. По мнению некоторых членов Комитета, реакция на повышение НДС будет постепенно отражаться на инфляции в течение первого квартала т.г. Другие же участники возразили, что административные меры по заморозке тарифов на ЖКУ и цен на ГСМ продолжат сдерживать инфляцию в первом квартале. К тому же, в начале года динамика денежной массы, как правило, остается сдержанной, а потребительская активность сезонно снижается.

Тем не менее, по мнению большинства членов Комитета, в дальнейшем ценовое давление скорее будет повышаться, в особенности после возобновления повышения регулируемых тарифов и цен на ГСМ со 2 квартала т.г., что, по их мнению, не исключает необходимость в дополнительном ужесточении монетарной политики.

Реакция бизнеса и населения на реализацию налоговой реформы, предполагающую не только повышение ставки НДС, но и расширение круга плательщиков, вызывает наибольшую обеспокоенность Комитета. По мнению участников, важно внимательно отслеживать как прямой, так и вторичные эффекты. Здесь, как отметили участники, важно мониторить последующую адаптацию бизнеса в течение ближайших кварталов. Часть компаний может переложить рост налоговой нагрузки в цены, часть – будет адаптироваться за счет пересмотра маржи.

Еще один источник неопределенности, который требует осторожного подхода к проведению монетарной политики – масштабная программа монетарной поддержки экономики АО НУХ «Байтерек». Ее параметры и формат могут снизить дезинфляционный эффект от консолидации республиканского бюджета и вновь повысить давление на цены.

Во внешней среде неопределенность связана с торговыми и геополитическими конфликтами. Рост напряженности может ускорить процессы фрагментации мировой экономики, приводя к ухудшению внешнего инфляционного фона. Ухудшение отношений между США и Европой повышают риски замедления мировой экономической активности, снижения глобального спроса на сырьевые товары, в т.ч. на нефть, что будет оказывать сдерживающее влияние на цены энергоносителей. В свою очередь, мировые цены на продовольствие остаются повышенными, в частности растут цены на зерновые, из-за рисков перебоев поставок из Черноморского региона повышаются цены на пшеницу.

В условиях реализации тарифной и налоговой реформ и либерализации рынка ГСМ инфляционные ожидания остаются повышенными и волатильными в течение длительного периода. Высокие инфляционные ожидания, по мнению отдельных участников, дополнительно поддерживают потребительскую активность, препятствуя замедлению инфляции.

Внутренний потребительский спрос остается устойчивым. Тем не менее, наблюдаются позитивные изменения в динамике розничного кредитования, которое является одним из основных источников финансирования потребительского спроса. Так, в результате принятых мер темпы роста выдач новых беззалоговых потребительских кредитов значительно замедлились.

Некоторые участники ожидают усиления дезинфляционного эффекта от принятых мер и, как результат, нормализацию потребительского спроса.

По мнению участников, сохранение базовой ставки на текущем заседании необходимо для закрепления эффекта и поддержания нисходящей траектории инфляции, купирования реализации проинфляционных рисков. Также, что немаловажно, такое решение согласуется с ранней коммуникацией Комитета и сформированными в соответствии с ней ожиданиями рынка.

При обсуждении дальнейшего сигнала денежно-кредитной политики большинство членов Комитета сошлись во мнении, что необходимо поддерживать сигнал об удержании базовой ставки на текущем уровне в первом полугодии 2026 года. Это обосновано тем, что основополагающих факторов для смены риторики нет – инфляционный фон не продемонстрировал значительное улучшение, проинфляционные факторы и риски все еще актуальны.

В ходе дискуссии члены Комитета заметили, что важно оценить эффективность совместных инициатив в рамках Программы совместных действий по макроэкономической стабилизации и повышению благосостояния на 2026-2028 годы и Комплекса мер по контролю и снижению инфляции. Также Комитет заключил, что требуется время для сбора информации по дальнейшей динамике инфляции, инфляционных ожиданий, анализа и оценки рисков.

**По итогам обсуждений Комитет принял решение сохранить базовую ставку на уровне 18% годовых с коридором +/- 1 п.п.** Для формирования устойчивого тренда на снижение инфляции и стабилизации инфляционных ожиданий требуется сохранение умеренно жестких денежно-кредитных условий. Базовая ставка с высокой вероятностью будет удерживаться на текущем уровне до конца первого полугодия 2026 года. При этом, в случае отсутствия устойчивого тренда на снижение инфляции не исключается возможность ужесточения денежно-кредитной политики.

*Дата публикации: 4 февраля 2026 года*