



КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 6 марта 2026 года

Обсуждения членов Комитета проводились на заседаниях в рамках прогнозного раунда «Февраль 2026».

Прогнозная команда из Департаментов денежно-кредитной политики и платежного баланса представила обновленные оценки текущих экономических условий, прогнозы макроэкономических показателей и альтернативные сценарии.

Текущая ситуация

В ходе презентации текущих условий было отмечено, что годовая инфляция замедляется, составив 11,7% в феврале.

Дезинфляции способствуют умеренно жесткие денежно-кредитные условия, реализация антиинфляционных мер, замедление роста беззалогового потребительского кредитования, изъятие избыточной ликвидности посредством МРТ и операций по зеркалированию. Значимый вклад в снижение инфляции вносит мораторий на повышение цен на ЖКУ и ГСМ, а также укрепление курса тенге. Влияние повышения НДС на рост цен оценивается как ограниченное.

При этом месячная инфляция в феврале несколько возросла до 1,1%. Показатели и базовой, и сезонно очищенной инфляции не снижаются, находясь на уровне 0,8%, что указывает на инерционность роста цен. Инфляционные ожидания населения на год вперед снизились до 13,7% в феврале, оставаясь при этом повышенными и волатильными.

Было отмечено, что внешнее инфляционное давление остается умеренным, однако геополитическая неопределенность усиливает риски повышения инфляционного фона. Как следствие, центральные банки нацелены на более продолжительный период сдерживающих глобальных монетарных условий.

Ситуация на рынке нефти остается неопределенной, что связано с обострением ситуации на Ближнем Востоке. Мировые цены на продовольствие, в свою очередь, демонстрируют снижение за счет удешевления мяса, молочной продукции и сахара. При этом наблюдается рост цен на зерновые и растительные масла. В России инфляция в январе ускорилась до 6,0%, что во многом связано с разовым эффектом повышения НДС.

Внутренние факторы инфляции сохраняются из-за повышенных инфляционных ожиданий и рисков вторичных эффектов со стороны налоговых изменений, тарифов ЖКУ и цен на ГСМ. При этом динамика внутреннего спроса постепенно нормализуется, на что указывают снижающиеся темпы розничного товарооборота и замедление кредитования, прежде всего в сегменте беззалоговых потребительских займов.

Экономическая активность вне сырьевого сектора продолжает расширяться. Наибольший рост зафиксирован в отраслях строительства, связи, а также транспорта и складирования. Более умеренные темпы отмечаются в сельском хозяйстве и торговле. Инвестиции в основной капитал сохраняют положительные темпы роста.

Прогнозы

Комитет принял решение уточнить прогнозы инфляции на текущий год в сторону снижения. В 2026 году инфляция ожидается в пределах 9,5-11,5% (предыдущий прогноз – 9,5-12,5%). Корректировка прогноза обусловлена действием дезинфляционных факторов на фоне умеренной реакции цен на изменение НДС. В условиях реализации совместных действий Правительства и Национального Банка, обеспечения предсказуемой фискальной и квазифискальной политики, а также снижения вклада ЖКУ и ГСМ в рост инфляции Комитет ожидает достижения однозначных уровней роста цен в 2026 году. Оценки инфляции на 2027 год сохранены в диапазоне 5,5-7,5%. По итогам 2028 года ожидается, что инфляция сформируется вблизи таргета в 5%.

При этом Комитетом была подчеркнута неопределенность, связанная с фактическим исполнением запланированной бюджетной консолидации в 2027–2028 годах, а также масштабами и параметрами квазифискального стимулирования.

Прогноз роста ВВП на 2026 год сохранен в диапазоне 3,5-4,5%. На фоне высокой базы 2025 года экономическая активность будет развиваться по более плавной траектории в 2026 и последующих годах. Внутренний спрос будет замедляться под воздействием фискальной консолидации и охлаждения потребительского кредитования.

Дискуссия о базовой ставке

После рассмотрения текущих условий, обновленных прогнозов Комитет перешел к обсуждению решения по базовой ставке. В ходе обсуждения все члены Комитета единогласно сошлись во мнении о необходимости сохранения базовой ставки на уровне 18%. Основная часть обсуждения касалась обозначения риторики и условий для предполагаемого снижения базовой ставки со второго полугодия 2026 года.

Часть членов Комитета отметили, что, несмотря на сохраняющуюся положительную динамику замедления годовой инфляции, инфляционные процессы требуют осторожной оценки. Замедление инфляции в годовом выражении в определенной степени обусловлено эффектом высокой базы февраля прошлого года, тогда как текущие показатели инфляции демонстрируют признаки разворота: наблюдается некоторое ускорение месячной инфляции, а также сохранение повышенной базовой инфляции. В этой связи была подчеркнута необходимость тщательного мониторинга динамики цен в ближайшие месяцы.

Отдельное внимание было уделено рискам со стороны фискальной политики. Ряд участников отметил, что в прогнозах заложена значимая фискальная консолидация, однако сохраняется неопределенность по фактической реализации бюджетной политики Правительством. В случае отклонения от планов по консолидации инфляция может сложиться выше прогнозных оценок.

Дополнительной неопределенностью для членов Комитета остаются реформы регулируемых цен. Отмечалось, что административное снижение отдельных тарифов на ЖКУ в 2025 году может привести к эффекту низкой базы, вследствие чего даже при замедлении месячных темпов инфляции показатель годовой инфляции во второй половине текущего года может ускориться. Также сохраняется неопределенность относительно параметров возобновления повышения регулируемых тарифов и цен на ГСМ со 2 квартала текущего года. В этой связи важна тесная координация между Национальным Банком и Правительством для достижения однозначного уровня инфляции до конца 2026 года.

В ходе обсуждения также отмечалось, что сохраняющийся уровень базовой ставки способствует поддержанию интереса инвесторов к государственным ценным бумагам, росту притока нерезидентов и укреплению обменного курса. Была подчеркнута важность сохранения последовательности в коммуникации с рынком, поскольку преждевременное смягчение политики может негативно повлиять на доверие инвесторов и устойчивость финансовых потоков.

По мнению отдельных участников заседания, сохранение ставки в течение ближайших месяцев в целом позволит сформировать необходимый запас устойчивости макроэкономической среды, чтобы закрепить нисходящую динамику инфляции и снизить инфляционные ожидания.

При этом другая часть членов Комитета обратила внимание на признаки охлаждения экономической активности. В частности, отмечалось ослабление внутреннего спроса, замедление розничной торговли и потребительского кредитования, а также умеренная реакция цен на повышение НДС. Все это указывает на усиление дезинфляционного эффекта от принятых мер и, как результат, нормализацию потребительского спроса.

При обсуждении внешних факторов отмечалась высокая неопределенность на рынке нефти в условиях эскалации конфликта на Ближнем Востоке. Несмотря на повышение прогнозной динамики цены на нефть на 2026 год в рамках обновленных предпосылок, сохраняется значительная волатильность. Важно учитывать это при принятии решений по денежно-кредитной политике.

Резюмируя итоги дискуссии члены Комитета согласились, что в коммуникации по будущей денежно-кредитной политике целесообразно придерживаться позитивного, но при этом осторожного и условного сигнала. Участники подчеркнули, что дальнейшие решения должны опираться на соответствие фактической динамики инфляции прогнозам, параметры фискальной и квазифискальной политики, развитие ситуации на сырьевых рынках и состояние внутреннего спроса.

По итогам обсуждений Комитет единогласно принял решение сохранить базовую ставку на уровне 18% годовых с коридором +/- 1 п.п. В основу принятого решения легли уточненные прогнозы и оценка баланса рисков.

Национальный Банк продолжит оценивать темпы снижения инфляции и мониторинг факторов, оказывающих на нее влияние. При устойчивом замедлении инфляции и отсутствии новых проинфляционных шоков будет рассмотрена возможность снижения базовой ставки во втором полугодии 2026 года. В текущих условиях пространство для смягчения денежно-кредитной политики еще не сформировалось.

Оценка траектории базовой ставки

По итогам принятого решения члены Комитета представили свои оценки наиболее вероятной траектории базовой ставки на 2026-2028 годы (таблица 1, график 1). Медиана оценок по ставке на 2026 год незначительно выросла до 16,1%, на 2027 год – осталась без изменений. При этом диапазон оценок на 2026-2027 годы заметно сузился в сравнении с предыдущим опорным решением. Оценка по ожидаемому уровню базовой ставки на 2028 год была представлена членами Комитета в первый раз.

Мнение каждого члена Комитета основывалось на информации, имевшейся на момент проведения заседания. Это оценка характера денежно-кредитной политики, которая, по мнению членов Комитета, нужна для достижения целевых показателей инфляции с учетом текущих условий и будущих перспектив на момент принятия решения.

Предложенная траектория базовой ставки не предполагает обязательства Комитета удерживать ее на таких уровнях. Комитет в коммуникации решений будет объяснять факторы и предпосылки их принятия, в том числе в случае отклонения от ранее оцененной траектории ставки.

Таблица 1. Оценки траектории базовой ставки

Показатель	Медиана			Диапазон		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Базовая ставка на конец года, %	16,1 (16,0)	13 (13,0)	10,8	14,5-17,5 (14,0-20,0)	11-15 (11,0-18,0)	9-14

Примечания:

1. В случае если членом Комитета представлен интервал оценок, в качестве точки ряда для определения медианы принималось среднее значение этого интервала.
2. Диапазон показателя включает оценки всех членов Комитета от минимума до максимума для каждого года (включая границы интервала, если оценка представлена в виде интервала, а не точки).

График 1. Диапазон оценок базовой ставки членами Комитета



Источник: оценки членов Комитета

Более полная информация о факторах принятого решения и прогнозах представлена в Докладе о денежно-кредитной политике, опубликованном на официальном интернет ресурсе Национального Банка 11 марта 2026 года.