



АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

Базалық мөлшерлеме бойынша 2026 жылғы 6 наурызда жарияланған шешімнің талқылау қорытындысы

Комитет мүшелерінің талқы отырысы «Ақпан 2026» болжамды кезең аясында өтті.

Ақша-кредит саясаты мен Төлем балансы департаменттерінен құралған болжаушы команда қазіргі экономикалық ахуалға қатысты жаңартылған бағалауларын, макроэкономикалық көрсеткіштерге жасалған болжамдары мен балама сценарийлерін ұсынды.

Қазіргі жағдай

Қазіргі ахуалды баяндау барысында ақпанда 11,7% болған жылдық инфляцияның бәсеңдей бастағаны айтылды.

Ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары, инфляцияға қарсы іске асырылып жатқан шаралар, кепілсіз тұтынушылық кредиттеудегі өсімнің бәсеңдегені, ең төменгі резерв талаптары мен «айналау» операциялары арқылы артық өтімділікті алу үрдісі дезинфляцияға ықпал етті. Инфляцияның бәсеңдеуіне тұрғын үй-коммуналдық қызметтер мен жанар-жағармай бағасын көтеруге жарияланған мораторий мен теңгенің нығая түскені де айтарлықтай үлес қосып отыр. Ал, бағаның өсуіне ҚҚС өсімінің әсері шектеулі деп бағаланады.

Ақпанда айлық инфляция 1,1%-ға дейін біршама өсті. Базалық және маусымдық мәндер қамтылмаған инфляция көрсеткіштері төмендемей, 0,8% деңгейінде қалып отыр. Бұл өз кезегінде бағадағы өсімнің инерциялық сипатын көрсетеді. Халықтың алдағы бір жылға инфляциялық күтулері ақпан айында 13,7%-ға дейін төмендегенімен, әлі де жоғары әрі құбылмалы күйінде қалып отыр.

Сыртқы инфляциялық қысым қалыпты күйінде қалады деген пікір бар, алайда, геосаяси белгісіздік инфляциялық ортаның өсу тәуекелдерін күшейте түсті. Соның салдарынан орталық банктер жаһандық монетарлық шектеу шарттарын мейілінше ұзақ уақыт ұстап тұрғысы келеді.

Мұнай нарығындағы жағдай Таяу Шығыстағы ахуалдың ушығуына байланысты белгісіз күйінде қалып отыр. Ал, ет, сүт өнімдері мен қанттың арзандауы есебінен әлемдік азық-түлік бағасы төмендеу қарқынын көрсете бастады. Сонымен қатар, дәнді дақылдар мен өсімдік майларының бағасы өскені байқалады. Ресейде инфляция қаңтар айында 6,0%-ға дейін жеделдеді, бұл көбінесе ҚҚС өсуінің бір реттік әсеріне байланысты.

Инфляцияға ішкі факторлар әлі де ықпал етіп отыр. Ол, ең алдымен, инфляциялық күтулердің жоғары болуымен және салық жүйесіндегі өзгерістер, тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық тарифтері мен жанар-жағармай бағасының жанама әсер ету тәуекелдерімен байланысты. Дегенмен, ішкі сұраныс біртіндеп қалыпқа келе бастады. Мұны бөлшек саудадағы айналымның қарқыны төмендегенінен және әсіресе, кепілсіз тұтынушылық қарыздар сегментінде кредиттеудің баяулағанынан байқауға болады.

Шикізаттық емес секторда экономикалық белсенділік артып келеді. Ең жоғары өсім құрылыс, байланыс, сондай-ақ көлік және қоймалау салаларында тіркелді. Ауыл шаруашылығы мен саудада өсім қарқыны біршама баяу. Негізгі капиталға салынған инвестициялар оң өсім қарқынын сақтап отыр.

Болжам

Комитет биылғы инфляцияға қатысты болжамын төмендету жағына қарай нақтылау туралы шешім қабылдады. 2026 жылы инфляция 9,5-11,5% шегінде болады деп күтіледі (алдыңғы болжам – 9,5-12,5%). Болжамды түзетуге ҚҚС өзгеруіне бағаның қалыпты реакциясы аясындағы дезинфляциялық факторлардың әсері негіз болды. Үкімет пен Ұлттық Банктің бірлескен іс-қимылдарын іске асыру, болжамды фискалдық және квазифискалдық саясатты қамтамасыз ету, сондай-ақ тұрғын үй-коммуналдық қызметтері мен жанар-жағармайдың инфляцияның өсуіне қосатын үлесін азайту нәтижесінде Комитет 2026 жылы баға өсімі бір таңбалы мәнге жетеді деп күтеді. 2027 жылға инфляция бағасы 5,5-7,5% аралығында сақталды. 2028 жылдың қорытындысы бойынша инфляция 5% таргет маңында қалыптасады деп күтіледі.

Бұл ретте Комитет 2027-2028 жылдарға жоспарланған бюджеттік шоғырландырудың іс жүзінде орындалуына, сондай-ақ квазифискалдық ынталандырудың ауқымы мен параметрлеріне байланысты белгісіздік барын атап өтті.

2026 жылға ЖІӨ өсу болжамы 3,5-4,5% аралығында сақталған. 2025 жылғы жоғары база аясында экономикалық белсенділік 2026 және одан кейінгі жылдары анағұрлым бірқалыпты траекторияда дамитын болады. Ішкі сұраныс фискалдық шоғырлану мен тұтынушылық кредиттеудің бәсеңдеуі әсерінен баяулайды.

Базалық мөлшерлеме туралы пікірталас

Қазіргі жағдай мен жаңартылған болжамдар қаралғаннан кейін Комитет базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылауға көшті. Талқы барысында Комитеттің барлық мүшесі бірауыздан базалық мөлшерлемені 18% деңгейінде сақтау қажет деген ортақ ұйғарымға келді. Негізгі талқылау 2026 жылдың екінші жартысынан бастап базалық мөлшерлемені төмендету мүмкіндігіне қатысты ұстаным мен шарттарды айқындауға бағытталды.

Комитет мүшелерінің бір бөлігі жылдық инфляцияның баяулау үрдісіне тән оң динамика сақталғанымен, инфляциялық процестерді бағалауда сақтық керек екенін атап өтті. Себебі жылдық инфляцияның бәсеңдеуі белгілі бір дәрежеде өткен жылғы ақпандағы жоғары базаның әсерімен түсіндіріледі. Ал инфляцияның бүгінгі көрсеткіштері, керісінше, өзгеріс белгілерін көрсетіп отыр: айлық инфляция біршама жеделдеп, базалық инфляция да жоғары деңгейде сақталғаны байқалады. Осыған байланысты алдағы айларда баға динамикасын мұқият бақылау қажет деген пікір айтылды.

Фискалдық саясатқа байланысты сын-қатерлерге де ерекше назар аударылды. Бірқатар қатысушы болжамдарда айтарлықтай бюджет консолидациясы ескерілгенін, алайда Үкіметтің бюджет саясатын іс жүзінде қалай іске асыратынына қатысты белгісіздік сақталып отырғанын атап өтті. Егер консолидация жоспары ауытқитын болса, онда инфляция болжанған деңгейден жоғары қалыптасуы мүмкін.

Комитет мүшелері үшін қосымша белгісіздік реттелетін бағаларға қатысты реформалармен байланысты болып отыр. Атап айтқанда, 2025 жылы тұрғын үй-коммуналдық шаруашылықта жекелеген тарифтерді әкімшілік түрде төмендету төмен база әсерін қалыптастыруы мүмкін. Соның салдарынан айлық инфляцияның қарқыны баяулаған күннің өзінде, осы жылдың екінші жартысында жылдық инфляция күш алуы ықтимал. Сондай-ақ, осы жылдың екінші тоқсанынан бастап реттелетін тарифтер мен жанар-жағармай бағасын көтеруге байланысты жаңғырту параметрлеріне қатысты белгісіздік сақталып отыр. Осыған орай, 2026 жылдың соңына дейін инфляцияны бір таңбалы деңгейге жеткізу үшін Ұлттық Банк пен Үкімет арасындағы тығыз үйлестіру жұмыстары маңызды болмақ.

Талқылау барысында базалық мөлшерлеменің қазіргі деңгейі инвесторлардың мемлекеттік бағалы қағаздарға деген қызығушылығын сақтауға, бейрезиденттер ағынын арттыруға және айырбас бағамының нығаюына ықпал ететіні де айтылды. Сондай-ақ,

нарықпен арадағы коммуникацияның бірізділігін сақтау маңызды болатыны сөз болды. Өйткені саясатты мерзімінен бұрын жұмсарту инвесторлардың сенімі мен қаржы ағындарының тұрақтылығына кері әсері болуы мүмкін.

Кейбір қатысушылардың пікірінше, алдағы айларда мөлшерлемені сақтап тұру макроэкономикалық ортаның тұрақтылық қорын қалыптастырып, инфляцияның төмендеу үрдісін нығайтуға және инфляциялық күтулерді азайтуға мүмкіндік береді.

Комитеттің өзге мүшелері экономикалық белсенділіктің бәсеңдеу белгілеріне назар аударды. Атап айтқанда, ішкі сұраныстың төмендеуі, бөлшек сауда мен тұтынушылық кредиттеу қарқынының баяулауы, сондай-ақ ҚҚС-тың өсуіне бағаның салыстырмалы түрде аз әсері сезілді. Осының бәрі қабылданған шаралардың дезинфляциялық әсерді күшейтіп, тұтынушылық сұраныстың қалыпқа келуіне ықпал ететінін көрсетеді.

Сыртқы факторларды талқылау кезінде Таяу Шығыстағы қақтығыс шиеленісіп тұрған шақта мұнай нарығындағы белгісіздіктің жоғары екені де айтылды. 2026 жылға мұнай бағасының болжамды өсімі жаңартылған есептерде көрсетілсе де, құбылмалылық әлі де айтарлықтай. Ақша-кредит саясатына қатысты шешім қабылдау кезінде бұл жағдайды да ескерген дұрыс.

Пікірталас қорытындысын түйіндей келе, Комитет мүшелері болашақ ақша-кредит саясаты бойынша коммуникацияны позитивті, бірақ асқан сақтықпен және шартты белгіні ұстанған орынды болады деген ортақ шешімге келді. Қатысушылар алдағы шешімдер нақты инфляция динамикасының болжамдарға сәйкестігіне, фискалды және квазифискалды саясат параметрлеріне, шикізат нарығындағы ахуалға және ішкі сұраныстың жай-күйіне негізделуі керек екенін атап өтті.

Талқы отырысты қорытындылай келе Комитет базалық мөлшерлемені жылдық 18% деңгейінде +/- 1 п.т. дәлізімен сақтау туралы бірауыздан шешім қабылдады. Шешім қабылданған кезде нақтыланған болжамдар мен бағаланған тәуекелдер теңгерімі негізге алынды.

Ұлттық Банк инфляцияның баяулау қарқынын бағалауды және оған әсер ететін факторларды бақылау жұмыстарын жалғастырады. Инфляция орнықты түрде баяулайтын болса және жаңа проинфляциялық күтпеген өзгерістер болмаса, 2026 жылдың екінші жартысында базалық мөлшерлемені төмендету мүмкіндігі қарастырылады. Қазіргі жағдайда ақша-кредит саясатын жеңілдету үшін әлі мүмкіндік қалыптасқан жоқ.

Базалық мөлшерлеменің траекториясын бағалау

Қабылданған шешімнің қорытындысы бойынша Комитет мүшелері базалық мөлшерлеменің 2026-2028 жылдарға арналған барынша ықтимал траекториясына өз бағасын берді (1-кесте, 1-график). 2026 жылға арналған мөлшерлеме бойынша бағалау медианасы 16,1%-ға дейін біршама өсіп, 2027 жылға арналған көрсеткіш өзгеріссіз қалды. Бұл ретте 2026-2027 жылдарға арналған бағалау ауқымы алдыңғы негізгі шешіммен салыстырғанда айтарлықтай тарылды. 2028 жылға базалық мөлшерлеменің күтілетін деңгейі бойынша бағалауды Комитет мүшелері алғаш рет ұсынды.

Комитет мүшелерінің әрқайсысының пікірі отырыс өткен сәттегі қолда бар ақпаратқа негізделген. Оның бәрі ақша-кредит саясатына берілген бағалық мінездеме. Комитет мүшелерінің пікірінше, ол деректер шешім қабылдау сәтінде ағымдағы жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізу үшін қажет.

Ұсынылған базалық мөлшерлеме траекториясы Комитеттің оны сол деңгейде ұстап қалатынын білдірмейді. Өз шешімдері бойынша коммуникация барысында Комитет мөлшерлеменің бұрын бағаланған траекториясынан ауытқуына себеп болған факторлар мен алғышарттарды түсіндіріп отырады.

1-кесте. Базалық мөлшерлеме траекториясының бағасы

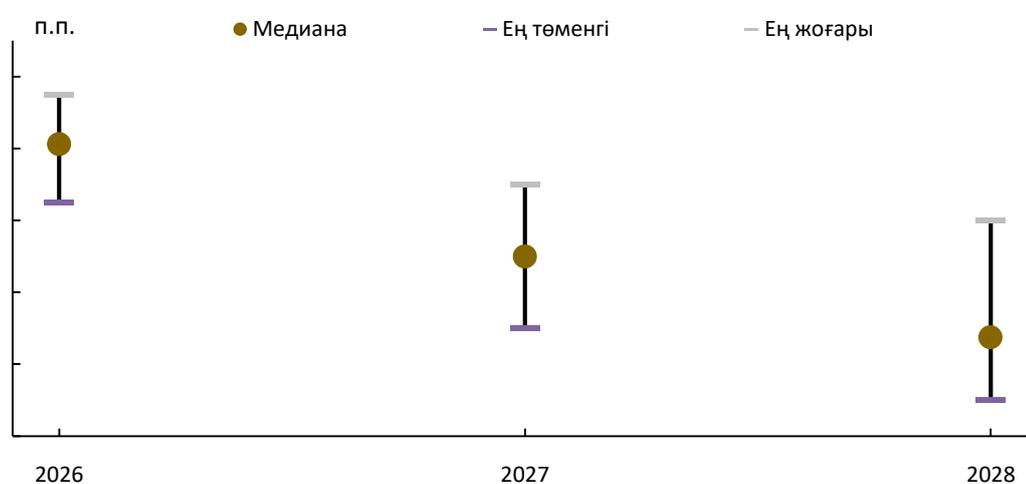
Көрсеткіш	Медиана			Аралық		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Жылдың соңындағы базалық мөлшерлеме, %	16,1 (16,0)	13 (13,0)	10,8	14,5-17,5 (14,0-20,0)	11-15 (11,0-18,0)	9-14

Ескертпе:

1. Комитет мүшесі бағалау аралығын көрсеткен жағдайда, медиананы айқындау үшін қатардың нүктесі ретінде осы аралықтың орташа мәні қабылданған.

Көрсеткіш диапазоны әр жыл үшін (егер баға нүкте түрінде емес, аралық түрінде ұсынылған болса, аралық шекарасын қоса алғанда) Комитет мүшелерінің бағалауы минимал мәннен максимал мәнге дейінгіні қамтиды.

1-график. Комитет мүшелерінің базалық мөлшерлемені бағалау диапазоны



Дереккөз: Комитет мүшелерінің бағалары

Қабылданған шешімге негіз болған факторлар мен болжамдар туралы толық ақпарат 2026 жылғы 11 наурызда Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында жарияланған Ақша-кредит саясаты туралы баяндамада берілген.