



## КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

### Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 24 апреля 2026 года

Обсуждение членов Комитета состоялось на заседании в рамках межпрогнозного решения по базовой ставке 23 апреля 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 в марте 2026 года замедлилась до 11%. Замедлению инфляции способствовали умеренно жесткие денежно-кредитные условия, положительная курсовая динамика, стабилизация потребительского спроса, в том числе на фоне снижения темпов потребительского кредитования, а также действие моратория на рост цен ЖКУ, ГСМ и иные антиинфляционные меры Правительства.

Месячная инфляция (0,6% в марте) и ее устойчивая часть (базовая инфляция – 0,65%, сезонно очищенная – 0,52%) также демонстрируют замедление. Инфляционные ожидания населения (14,6%), напротив, выросли и остаются волатильными.

Участники заметили, что давление со стороны внешнего сектора нарастает. Обострение ситуации на Ближнем Востоке сопровождается повышением мировых цен на энергоносители, удобрения и продовольствие. Так индекс продовольственных цен ФАО растет второй месяц подряд в основном в результате повышения цен на растительные масла и сахар вследствие подорожания энергоносителей.

В РФ инфляция остается повышенной, в Евроне и США в марте ускорение инфляции сопровождалось ростом неопределенности и повышением инфляционных рисков.

По мнению членов Комитета, ключевые риски для инфляционной динамики внутри экономики связаны с возобновлением реформ ценового и тарифного регулирования со второго квартала т.г., эффектами от продолжающейся адаптации к налоговой реформе, а также с параметрами масштабной инвестиционной программы АО НУХ «Байтерек».

#### 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%. Голоса в пользу снижения или повышения ставки отсутствовали.

Участники отметили позитивные тенденции в динамике инфляционных процессов. Годовая инфляция снижается, месячные и показатели ее устойчивой части также демонстрируют замедление.

Отдельные участники заметили, что несмотря на замедление, инфляция остается двузначной, а фундаментальных признаков перелома в ее динамике не наблюдаются. Замедлению способствовали благоприятные условия, сформировавшиеся в первом квартале:

приостановка тарифных и ценовых реформ, сдержанное квазифискальное финансирование, укрепление обменного курса тенге, реализация эффекта умеренно жестких денежно-кредитных условий и нормализация спроса в результате адаптации к налоговой реформе, замедления потребительского кредитования.

По оценкам участников, базовая ставка на фоне снижения инфляции и укрепления обменного курса обеспечивает необходимые денежно-кредитные условия. Укрепление курса тенге усилило дезинфляционный эффект, что проявилось в замедлении роста цен на непродовольственные товары за счет удешевления импорта. Высказывались мнения, что крепкий курс может сопровождаться ростом импорта. Однако, как заметили отдельные участники, импорт в Казахстане характеризуется низкой эластичностью и не имеет прямой зависимости от обменного курса – объемы импорта остаются стабильными или растут при любых его уровнях. В условиях укрепления тенге, потребляемый экономикой объем импорта, в значительной степени на инвестиционные товары, обходится стране по более низкой цене.

В целом текущая динамика обменного курса складывается в условиях проводимой умеренно жесткой денежно-кредитной политики, поддержания привлекательности тенговых активов и устойчивого роста вложений портфельных инвесторов в ГЦБ РК. При этом, нефтяная динамика будет оказывать влияние на бюджетные параметры в предстоящие месяцы, поэтому текущее укрепление отражает фундаментальное состояние и доверие к проводимой политике, а заимствования государственного и квазигосударственного секторов не имеют решающего значения для внутреннего валютного рынка. Курсовая реакция соответствует механизму трансмиссии при режиме инфляционного таргетирования: ужесточение монетарных условий способствует укреплению курса и, как следствие, снижению инфляции, что соответствует наблюдаемым тенденциям.

Большинство членов Комитета выразило опасения, что текущие темпы замедления инфляции могут приостановиться. По их мнению, дальнейшее снижение инфляции усложняется рядом проинфляционных факторов. В первую очередь, риски связаны с возобновлением реформ ценового регулирования начиная с апреля т.г.

Другой значимый проинфляционный риск – активизация фискальных и квазифискальных расходов. Первый квартал с пассивной бюджетной активностью в плане расходования средств (связан с подготовительным циклом с распределением средств и доведением лимитов, запуском закупочных процедур) в последующем будет сменяться более активными периодами. Последующая активизация бюджетных процессов и квазифискального импульса во втором полугодии ускорит темпы инвестиционной активности, что, как следствие, может усилить внутренний спрос и ценовое давление.

В частности, инвестиционная программа АО НУХ «Байтерек» будет полноценно реализовываться во втором полугодии (в первом квартале активность ниже ожиданий). Ее параметры (около 5% от ВВП) и формат (широкий охват и мягкие критерии отбора) могут снизить дезинфляционный эффект от консолидации республиканского бюджета и вновь повысить давление на цены. Также требуется оценить полную реализацию эффектов налоговой реформы и адаптацию бизнеса и населения к ее параметрам.

Эти источники неопределенности требуют сохранения текущих денежно-кредитных условий до появления убедительных признаков устойчивого замедления инфляционных процессов.

Денежно-кредитные условия и принятые меры в рамках макроprudенциального регулирования наряду с эффектами от налоговой реформы продолжают нормализовывать спрос. Это подтверждается стабилизацией темпов роста розничной торговли и спроса на услуги. Один из участников заметил, что тенденция также подтверждается уменьшением заявок на

кредиты со стороны населения. Проявляются признаки стабилизации рынка потребительского кредитования, которое является одним из основных источников финансирования потребительского спроса. Принятые совместно с АРРФР РК регуляторные меры дают результаты – темпы роста выдач новых беззалоговых потребительских кредитов значимо замедлились.

В то же время, как заметили отдельные участники, несмотря на нормализацию спроса, экономическая активность сохраняет положительную динамику. Так, экономика за январь-март т.г. показала рост на 3%, что может восприниматься как некоторое замедление, но без учета горнодобывающего сектора темпы роста оцениваются на уровне 5,1%. Ряд отраслей показывает достаточно высокую активность. Дополнительным подтверждением улучшения экономической активности выступают индикаторы Национального Банка, включая индекс деловой активности и бизнес-климата, а также продолжающийся рост инвестиций в основной капитал.

Из-за длительной реализации, а также отсутствия конечных сроков и параметров тарифной реформы и либерализации рынка ГСМ инфляционные ожидания остаются крайне повышенными и волатильными, несмотря на снижение фактической инфляции. По мнению членов Комитета, снижению неопределенности могут способствовать доведение параметров и сроков реформы до бизнеса и населения.

Ситуация во внешней среде остается неопределенной на фоне обострения ситуации на Ближнем Востоке. Рост мировых цен на энергоносители, продовольствие (практически всех товарных категорий), и удобрения увеличивает инфляционное давление в ряде стран и повышает риски удорожания импорта для Казахстана. Ситуация на рынке нефти характеризуется высокой волатильностью, так в апреле цена варьировалась в диапазоне 90-110 долл. США за баррель. Как отметили участники, рост нефтяных котировок частично компенсирует снижение физических объемов экспорта.

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

При обсуждении дальнейшего сигнала денежно-кредитной политики члены Комитета отметили возможность смягчения риторики и политики при устойчивом замедлении инфляции на уровне прогнозной траектории или ниже на фоне возобновления ценовых реформ и отсутствии новых шоков.

Вместе с тем, члены Комитета сошлись во мнении, что при принятии решений необходимо тщательно оценивать реакцию бизнеса и населения на реализацию налоговой реформы, отклик инфляции и инфляционных ожиданий на рестарт регулируемых цен и тарифов, а также активизацию квазифискального импульса. Сложившийся на текущий момент баланс рисков, по мнению членов Комитета, требует постепенного и осторожного подхода к смягчению денежно-кредитной политики, предполагающего принятие решений на основе поступающих данных в условиях повышенной неопределенности.

Часть участников отметила, что сохранение текущей динамики замедления инфляции в апреле-мае т.г. в условиях возобновления реформы регулируемых цен и тарифов будет рассматриваться ими как ключевой сигнал устойчивости дезинфляционного процесса и предпосылка к началу цикла смягчения политики уже в ходе ближайших заседаний. Следующее решение по базовой ставке будет объявлено 5 июня 2026 года.

**По итогам обсуждения принято решение сохранить базовую ставку на уровне 18% годовых с коридором +/- 1 п.п.** Комитет продолжит оценивать темпы снижения инфляции, динамику внутреннего спроса, фактическое исполнение фискальной консолидации, параметры

квазифискального стимулирования и регулируемых цен, а также складывающуюся внешнюю конъюнктуру и ее влияние на инфляционные процессы. При сохранении текущих тенденций и отсутствии новых шоков Национальный Банк будет готов рассматривать возможность снижения базовой ставки в рамках последующих решений.

*Дата публикации: 6 мая 2026 года*