



АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

Базалық мөлшерлеме бойынша 2026 жылғы 5 маусымда жарияланған шешімді талқылау қорытындысы

Шешім «2026 жылғы мамыр» болжамды кезеңі аясында өткен отырыста талқыланды. 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 биылғы мамырда жылдық инфляция 10,4%-ға дейін баяулағаны атап өтілді. Осылайша, ол былтыр қыркүйекте шарықтаған 12,9% шегінен 2,5 п.т. төмендеді.

Бағаның өсуін бәсеңдетуге қалыпты қатаң ақша-кредит шарттары, теңгені нығайту, инфляцияға қарсы шараларды іске асыру және тұтынушылық сұранысты тұрақтандыру, сондай-ақ ТКҚ тарифтерінің өсу қарқынын төмендету ықпал етеді.

Мамыр айында айлық инфляция мен оның тұрақты бөлігінің көрсеткіштері 0,7%-ға дейін баяулады. Халықтың инфляциялық күтулері бір жыл бұрын 12,7% болды. Қатысушылар 12,4-12,7% аралығында қалыптаса бастағанын, өткен жылдың ортасынан бастап 13-14%-дан жоғары тұрғанын атап өтті.

Азық-түліктің әлемдік бағасы қалыпты қарқынмен өсу үрдісін жалғастырып келеді. Мұнай бағасы, өз кезегінде, Таяу Шығыстағы геосаяси шиеленістің әсерінен қалыптасады. Энергия көздерінің жоғары бағасы мен проинфляциялық қысымның аясында орталық банктер ақша-кредит саясатын жүргізуге сақтықпен қарайды, оны және түзетуге дайын екенін де ашық айтады.

Комитет мүшелері инфляцияның ішкі тәуекелдерін квази-фискалдық ынталандыру ауқымымен, құбылмалы инфляциялық күтулермен, сондай-ақ реформалар параметрін ТКҚ тарифтері мен ЖЖМ бағаларын нақты орындаумен байланыстырады. Сыртқы сын-қатер сақталып отырған геосаяси шиеленіспен байланысты. Ол сыртқы инфляциялық қысымды күшейтуге және әлемдік нарықтарда құбылмалылықты арттыруға қабілетті.

Болжамдар

Комитет 2026 жылға арналған инфляцияға қатысты болжамын 9-11%-ға дейін жақсартты (алдыңғы болжам – 9,5-11,5%). Болжамның оңтайлы өзгеруіне баға өсімінің іс жүзінде тез бәсеңдеуі, көтерілген ҚҚС-ның бағаға деген жанама әсерінің шектеулі болуы, сондай-ақ теңгенің нығаюы себеп болды. Ақша-кредит шарттарының қалыпты қатаң деңгейде сақталып келе жатқанын және Үкімет пен Ұлттық Банктің макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз етудегі бірлескен іс-қимылын ескере отырып, Комитет биыл инфляция бір таңбалы көрсеткішке дейін төмендейді деп күтеді. Инфляцияны бағалау көрсеткіші 2027 жылға 5,5-7,5% аралығында сақталса, 2028 жылы – 5%-дық таргет маңына жақындайды.

Іс жүзінде экономикалық белсенділіктің жоғары болуы мен мұнай бағасына қатысты болжамды алғышарттардың жақсаруына байланысты 2026 жылға арналған ЖІӨ өсімінің болжамы 4,5-5,5%-ға дейін көтерілді. Ал 2027-2028 жылдары мұнай бағасының төмендеуі мен

ішкі сұраныстың қалыпқа келуі аясында экономиканың өсімі 3,5-4,5% деңгейінде болады деп күтіледі.

Базалық мөлшерлеме туралы пікірталас

Комитет қалыптасқан экономикалық жағдайлар мен жаңартылған болжамдарды саралай келе, базалық мөлшерлеме бойынша қабылданған шешімді талқылауға көшті. Комитеттің барлық мүшелері бұл отырыста базалық мөлшерлемені төмендету үшін толықтай негіз қалыптасты деген ортақ мәмілеге келді.

Мөлшерлемені төмендету процесін қолдайтын басты уәж де анық, ол – жылдық инфляцияның жалпы алғанда 8 ай бойы 2,5 п.т. төмендегені. Бұл үрдіс ақша-кредит шарттарын түзетуге толықтай мүмкіндік жасады. Комитет мүшелері инфляцияның ұзақ уақыт бойы баяулауы мен жақсарған болжамды көрсеткіштер ақша-кредит саясаты тарапынан тиісті қадамдар жасауды талап ететінін атап өтті.

Кейбір қатысушылар сәуірдегі отырыста қабылданған шешімді алға тартты. Ол кезде алдағы уақытта мөлшерлемені төмендетудің басты шарты ретінде реттелетін баға реформасының қайта басталуы аясында сәуір-мамыр айларындағы инфляцияның баяулауы бекітілген болатын. Бүгінде сол шарт орындалды. Осыған байланысты, соңғы отырыста мөлшерлеменің төмендетілуі Комитеттің бұған дейін берген белгілеріне толық сай келеді және жүргізіліп отырған саясаттың болжамдылығын сақтауға ықпал етеді.

Қатысушылар айлық инфляция мен оның орнықты құрауышының біршама бәсеңдегенін де атап өтті. Көкөніс пен жеміс-жидек және әлеуметтік маңызы бар азық-түлік тауарлары бағасының баяулауы инфляциялық қысымның төмендеуіне әжептәуір үлес қосты. Комитет мүшелерінің пікірінше, алдағы айларда жеміс-жидек пен көкөніс өнімдерінің маусымдық арзандауы есебінен дезинфляциялық әсер күшейе түсуі мүмкін.

Кейбір қатысушылар да биылға арналған төлем балансына қатысты болжамның жақсарғанын атап өтті – төлем балансының ағымдағы шоты тапшылық аймағынан бірқалыпты профицит аймағына көшеді деп болжанады. Бұған биржалық тауар – мұнайға, металл мен уранға котировканың өсімі ықпал етеді.

Сонымен қатар, Комитеттің бірқатар мүшесі инфляция қарқынының баяулау процесі созылып кеткеніне алаңдаушылық білдірді. Жағдай біршама жақсарса да, айлық және базалық инфляцияның көрсеткіштері әлі де жоғары. Ол нарықта орнықты инфляциялық қысымның бар екенін аңғартады. Олардың пікірінше, ішкі сұраныс біртіндеп қалыпқа келіп жатқанымен, баға динамикасына әлі де айтарлықтай әсер етіп отыр. Бұған, әсіресе, нарықтық қызмет көрсету бағасының тез өсуі мен азық-түлікке жатпайтын тауар айналымының жоғары қарқыны дәлел. Көкөніс пен жеміс-жидекті қоспағанда, азық-түлік инфляциясы 13,4% деңгейінде қалыптасып отыр. Кейбір қатысушылар инфляцияның төмендеуіне былтырғы жоғары база әсерінің де үлесі барын алға тартты. Өз кезегінде, экономикалық белсенділік те жоғары деңгейде сақталып отыр: қаңтар-сәуір айларында, тау-кен өндірісі секторын есептегенде, ЖІӨ-нің өсімі 5,3% болды.

Осы аталған факторларға қоса проинфляциялық тәуекелдер де сақталып отыр. Себебі ол экономиканы ауқымды ынталандыру бағдарламасы тарапынан да, ТҮКШ тарифтері мен ЖЖМ бағасын реформалаудың нақты параметрлерінен туындайды. Қатысушылардың пікірінше, бұл сын-қатерлер тізбегі инфляцияны төмендету бойынша қол жеткізілген нәтижелерді бекіту және биыл оның бір таңбалы мәнге оралуын қамтамасыз ету үшін ақша-кредит шарттарын бірқалыпты қатаң деңгейде сақтауды қажет етеді.

Комитетте өткен пікірталастың бір бөлігі базалық мөлшерлемені төмендетудің айырбас бағам динамикасына ықтимал әсеріне арналды. Айта кету керек, бұл бағам соңғы айларда дезинфляциялық әсер етуге септігін тигізген болатын. Кейбір қатысушылар ақша-кредит шарттарының жұмсартылуы теңге бағамының әлсіреуіне және валюта нарығындағы қысымның күшеюіне ықпал етуі мүмкін екенін атап өтті. Сонымен қатар, Комитеттің басқа мүшелері базалық мөлшерлеме 1 п.т. төмендеген күннің өзінде де пайыздық

мөлшерлемелердің айырмашылығы (дифференциалы) әлі де айтарлықтай жоғары деңгейде қалатынын, ал теңгедегі активтер шетелдік инвесторлар үшін тартымдылығын сақтайтынын алға тартты. Қатысушылардың пайымдауынша, капитал сыртқа көптеп жылыстайды деген қауіпке қарамай-ақ базалық мөлшерлемені төмендетуге болады.

Комитеттің кейбір мүшелері инфляциямен күреске Ұлттық Банктің өзінде қолданыста бар барлық тетікті жұмылдырғанына назар аударды. Базалық мөлшерлеме арқылы ақша-кредит шарттарын қалыпты қатаң деңгейде ұстап қана қоймай, алтын сатып алуды «айналау» операциялары іске асты, ең төменгі резервтік талаптар күшейтілді және жекелеген макропруденциялық шаралар қолданылды. Осы шаралардың бірігіп әсер беруі нәтижесінде ішкі сұраныс қайтадан теңгерімді қалыпқа түсе бастағаны байқалады. Баға тұрақтылығын қамтамасыз етудегі ақша-кредит саясатының тиімділігін арттыру және дезинфляциялық үрдісті күшейту мақсатында, сондай-ақ валюта нарығының қазіргі жай-күйін ескере отырып, Комитет мүшелері мынадай ортақ пайымға келді: осы немесе келесі жылдары 2024 жылғы алтын сатып алу көлемін «айналау» арқылы нарықтан қосымша өтімділікті алу мәселесін талқылауға толық мүмкіндік бар.

Сонымен қатар, қатысушылар инфляция траекториясын айқындайтын жалғыз фактор тек ақша-кредит саясаты емес екенін атап өтті. Инфляцияны одан әрі бәсеңдету үшін фискалдық және квазифискалдық саясат тарапынан да тиісті жағдай жасалып, реттелетін баға реформасы өз деңгейінде іске асырылуға тиіс. Инфляцияның алдағы уақытта да төмендеу траекториясы мынадай факторлар орындалғанда ғана мүмкін болады: ТҮКШ тарифтерінің қалыпты әрі болжамды өсуі (2026-2027 жж. «инфляция + 5%», ал 2028 жылы «инфляция + 3%» формуласы бойынша өсу), ЖЖМ бағасының инфляцияның нысаналы параметрлерімен (бастапқы және жанама әсерлерді ескере отырып) үйлесімді бекітілуі, бюджеттік консолидация шараларының іс жүзінде орындалуы, сондай-ақ отандық тауарлар мен көрсетілетін қызметтер ұсынысын нақты кеңейтетін квазифискалдық ынталандыру бағдарламаларының сауатты жүргізілуі. Басқа жағдайда, инфляциялық тәуекелдердің белең алуы баға өсімін болжамды траекториядан ауытқытып жіберуі мүмкін. Бұл өз кезегінде ақша-кредит саясатын тиісінше түзетуді талап етеді.

Ақша-кредит саясатының алдағы бағытын талқылау барысында барлық қатысушы бір ауыздан мынадай байламға келді: қазір қабылданып отырған шешім ақша-кредит шарттарын жұмсарту циклі алдағы уақытта да жүйелі түрде жүретініне кепілдік бермейді. Бұл отырыста базалық мөлшерлеменің төмендетілгені – инфляцияның осы уақытқа дейінгі жиынтық бәсеңдеуі мен оның болжамды көрсеткіштерінің жақсаруына берілген тиісті жауап қана. Осыған байланысты, Комитет мүшелері нарыққа бұл белгіні анық әрі нақты жеткізудің маңыздылығын ерекше атап өтті.

Комитет мүшелері алдағы шешімдерді жаңа деректердің келіп түсуіне және дезинфляциялық үрдістердің қаншалықты орнықты екенін бағалауға қарай асқан сақтықпен қабылдау қажет деген ортақ ұстанымға келді. Бұл ретте кейбір қатысушылар бұдан да ұстамды позиция танытып, алдағы кезеңдерде мөлшерлемені одан әрі төмендетуге мүмкіндік туа бермеуі ықтимал екенін атап өтті. Мұндай жағдайда инфляцияны орнықты түрде төмендету үшін базалық мөлшерлемені қазіргі деңгейде әлдеқайда ұзақ уақыт бойы сақтап тұру қажет болады.

Талқылауды қорыта келе, Комитет мүшелері бұдан кейінгі шешімдер инфляцияның нақты динамикасы болжамды бағалауларға, фискалдық және квазифискалдық саясат параметрлеріне, әлемдегі шикізат нарықтарындағы жағдайдың өрістеуіне, сондай-ақ ішкі сұраныс динамикасына сәйкес келуіне байланысты болады деп келісті.

Осылайша, Комитет базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. аралығында жылдық 17,00%-ға дейін 1 пайыздық тармаққа төмендету туралы шешімді бірауыздан қабылдады. Бұл шешім инфляция динамикасының жиынтық жақсаруына және болжамды көрсеткіштердің қайта қаралуына берілген жауап ретінде қабылданды.

Биыл инфляцияны бір таңбалы мәндегі көрсеткішке дейін төмендету және ортамерзімді перспективада мақсатқа жету үшін ақша-кредит шарттарының ұстамды қатаңдығын сақтау қажет. Кейінгі шешімдер инфляция, оның болжаммен салыстырғандағы траекториясы, ішкі сұраныс динамикасы, фискалдық параметрлердің орындалуы, сондай-ақ квазифискалдық ынталандырудың ауқымы мен нәтижелері бойынша түсетін деректер негізге алынып қабылданады.

Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Қабылданған шешімнің қорытындысы бойынша Комитет мүшелері базалық мөлшерлеменің 2026-2028 жылдарға арналған барынша ықтимал траекториясына өз бағасын берді (1-кесте, 1-график). Мөлшерлеме бойынша 2026 жылға арналған бағалау медианасы 16,0%-ға дейін біршама төмендеді, ал 2027 және 2028 жылдарға арналған бағалау медианасы тиісінше 13,0% және 10,8% деңгейінде сақталды. Бұл ретте бағалау аралығы өзгеріп отыр: 2026 жылы бағалау аралығының ауытқуы қысқарып, 2027 жылы оның жоғарғы шегі көтерілді, ал 2028 жылы төменгі шек төмен қарай ауысты.

Комитет мүшелерінің әрқайсысының пікірі отырыс өткен кездегі қолда бар ақпаратқа негізделді. Оның бәрі – ақша-кредит саясатына берілген бағалық мінездеме. Комитет мүшелерінің пікірінше, ол деректер шешім қабылдау кезінде қазіргі жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткішіне қол жеткізу үшін қажет.

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

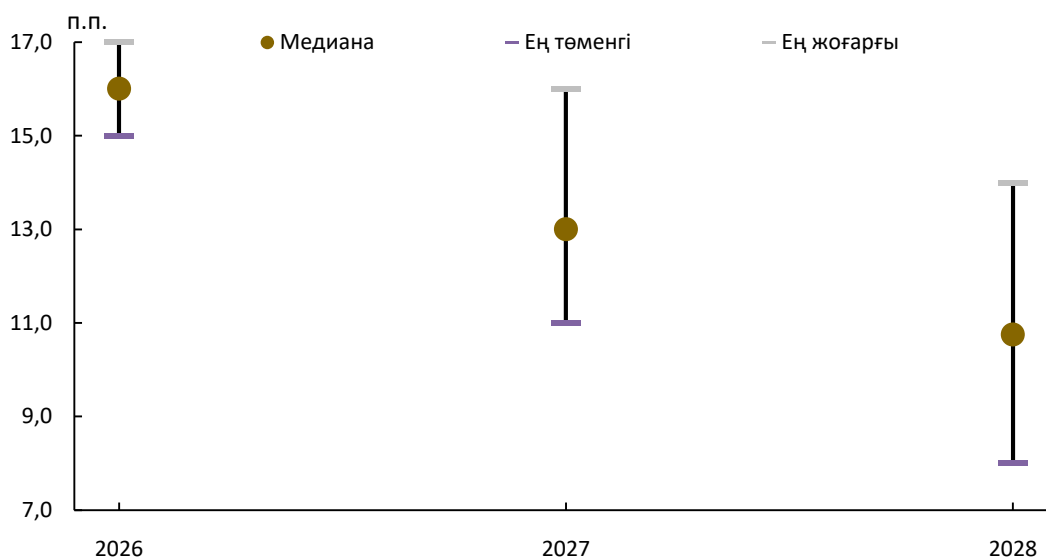
1-кесте. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

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

Ескертпе:

- 1. Комитет мүшесі бағалау аралығын көрсеткен жағдайда, медиананы айқындау үшін қатардың нүктесі ретінде осы аралықтың орташа мәні қабылданған.**
- 2. Көрсеткіш аралығы әр жыл үшін (егер баға нүкте емес, интервал түрінде ұсынылған болса, интервал шекарасын қоса алғанда) Комитет мүшелерінің бағалауы ең төменгі мәннен ең жоғарғы мәнге дейінгі қамтиды.**

1-график. Комитет мүшелерінің базалық мөлшерлемені бағалау аралығы



Дереккөз: Комитет мүшелерінің бағалары

Қабылданған шешімге негіз болған факторлар мен болжамдар туралы толық ақпарат 2026 жылғы 10 маусымда Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында жарияланған Ақша-кредит саясаты туралы баяндамада берілген.