



КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 5 июня 2026 года

Обсуждения проводились на заседаниях в рамках прогнозного раунда «Май 2026 года». 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 в мае т.г. замедлилась до 10,4%. Таким образом, она снизилась на 2,5 п.п. с пикового значения 12,9% в сентябре прошлого года.

Замедлению роста цен способствуют умеренно жесткие денежно-кредитные условия, укрепление тенге, реализация антиинфляционных мер и стабилизация потребительского спроса, а также снижение темпов роста тарифов на ЖКУ.

В мае месячная инфляция, а также показатели ее устойчивой части замедлились до 0,7%. Инфляционные ожидания населения на год вперед составили 12,7%. Участники отметили, что они начали формироваться в диапазоне 12,4-12,7%, при том что с середины прошлого года устойчиво находились выше 13-14%.

Мировые цены на продовольствие продолжают расти умеренными темпами. Нефтяные котировки, в свою очередь, формируются под влиянием сохраняющейся геополитической напряженности на Ближнем Востоке. На фоне высоких цен на энергоносители и проинфляционного давления центральные банки придерживаются осторожного подхода к проведению денежно-кредитной политики, подчеркивая готовность к ее корректировке.

Внутренние риски инфляции члены Комитета связывают с масштабами квазифискального стимулирования, волатильными инфляционными ожиданиями, а также фактическим выполнением параметров реформ тарифов на ЖКУ и цен на ГСМ. Внешние риски связаны с сохраняющейся геополитической напряженностью, способной усилить внешнее инфляционное давление и повысить волатильность на мировых рынках.

Прогнозы

Комитет улучшил прогнозы инфляции на 2026 год до 9-11% (предыдущий прогноз – 9,5-11,5%). Корректировка прогноза обусловлена более быстрым фактическим замедлением роста цен, ограниченным переносом повышения НДС в цены, а также укреплением тенге. В условиях умеренно жестких денежно-кредитных условий и реализации совместных действий Правительства и Национального Банка по обеспечению макроэкономической стабильности Комитет ожидает достижения однозначных уровней инфляции в текущем году. Оценки инфляции на 2027 год сохранены в диапазоне 5,5-7,5%, на 2028 год – вблизи таргета в 5%.

Прогноз роста ВВП на 2026 год повышен до 4,5-5,5% вследствие более высокой фактической экономической активности и улучшения предпосылок по ценам на нефть. В 2027-2028 годах рост экономики ожидается на уровне 3,5-4,5% на фоне снижения цен на нефть и нормализации внутреннего спроса.

Дискуссия о базовой ставке

После рассмотрения текущих экономических условий и обновленного прогноза Комитет перешел к обсуждению решения по базовой ставке. Все члены Комитета согласились с тем, что на текущем заседании сформировались условия для снижения базовой ставки.

Главным аргументом за снижение ставки являлось накопленное снижение годовой инфляции на 2,5 п.п. на протяжении восьми месяцев подряд, которое сформировало пространство для корректировки денежно-кредитных условий. Члены Комитета отметили, что продолжительное замедление инфляции и улучшенные прогнозные оценки требуют соответствующей реакции со стороны денежно-кредитной политики.

Отдельные участники также напомнили, что при принятии решения в апреле одним из ключевых условий для возможного снижения ставки в будущем отмечалось замедление инфляции в апреле-мае в условиях возобновления реформы регулируемых цен, и данное условие в целом реализовалось. В этой связи снижение ставки на текущем заседании соответствует ранее озвученным сигналам Комитета и способствует сохранению предсказуемости проводимой политики.

Участники также отметили некоторое замедление месячной инфляции и ее устойчивой составляющей. Значительный вклад в снижение инфляционного давления внесло замедление продовольственной инфляции вследствие снижения темпов роста цен на овощи и фрукты, а также социально значимые продовольственные товары. По мнению членов Комитета, в ближайшие месяцы дезинфляционное влияние может дополнительно усилиться за счет сезонного удешевления плодоовощной продукции.

Отдельные участники также указали на улучшение прогноза платежного баланса на текущий год – ожидается переход текущего счета платежного баланса из зоны дефицита в зону умеренного профицита. Этому будет способствовать рост котировок на биржевые товары – нефть, металлы и уран.

Вместе с тем ряд членов Комитета выразили обеспокоенность замедлением темпов снижения инфляции. Несмотря на некоторое улучшение, показатели месячной и базовой инфляции остаются повышенными и продолжают указывать на наличие устойчивого инфляционного давления. По их мнению, внутренний спрос постепенно нормализуется, однако все еще оказывает заметное влияние на динамику цен. В частности, на это указывают высокие темпы роста цен на рыночные услуги и непродовольственного товарооборота. Продовольственная инфляция, за исключением овощей и фруктов, складывается на уровне 13,4%. Отдельные участники отметили, что свою роль в снижении инфляции также играет высокая база прошлого года. Экономическая активность, в свою очередь, остается высокой: рост ВВП в январе-апреле, без учета горнодобывающего сектора, составил 5,3%.

Дополнительно к указанным факторам, сохраняются проинфляционные риски со стороны масштабной программы стимулирования экономики, а также фактических параметров реализации реформы тарифов на ЖКУ и цен на ГСМ. По мнению участников, указанные проинфляционные риски требуют сохранения умеренно жестких денежно-кредитных условий для закрепления достигнутых результатов по снижению инфляции и обеспечения ее возвращения к однозначным значениям в текущем году.

Часть дискуссии Комитета касалась возможного влияния снижения базовой ставки на динамику обменного курса, который в последние месяцы оказывал дезинфляционное воздействие. Некоторые участники отметили, что смягчение денежно-кредитных условий может способствовать ослаблению курса тенге и усилению давления на валютном рынке. Вместе с тем другие члены Комитета указали, что при снижении базовой ставки на 1 п.п. дифференциал процентных ставок все еще останется существенным, а тенговые активы сохранят привлекательность для иностранных инвесторов. По мнению участников, возможно снизить базовую ставку без существенных рисков оттока капитала.

Некоторые члены Комитета обратили внимание на то, что Национальный Банк задействовал весь инструментарий, который имеется в арсенале, для борьбы с инфляцией. Помимо поддержания умеренно жестких денежно-кредитных условий посредством базовой ставки, были реализованы операции по зеркалированию покупок золота, повышены минимальные резервные требования и активированы отдельные макропруденциальные меры. В результате совокупного воздействия данных мер наблюдается возврат внутреннего спроса к сбалансированному уровню. В целях усиления дезинфляционного тренда и повышения эффективности денежно-кредитной политики в обеспечении ценовой стабильности, а также с учетом текущего состояния валютного рынка члены Комитета согласились, что появились возможности для обсуждения стерилизации дополнительных объемов ликвидности путем зеркалирования объемов покупок золота 2024 года в текущем или следующем году.

Вместе с тем участники подчеркнули, что денежно-кредитная политика не является единственным фактором, определяющим траекторию инфляции. Для дальнейшего замедления инфляции должны быть созданы условия и со стороны фискальной, квазифискальной политики, а также реализации реформ регулируемых цен. Дальнейшая нисходящая траектория инфляции возможна при умеренном и предсказуемом повышении тарифов на ЖКУ (рост тарифов по формуле «инфляция + 5%» в 2026-2027гг. и «инфляция + 3%» в 2028г.) и цен на ГСМ (в увязке с целевыми параметрами инфляции с учетом первичных и вторичных эффектов), фактической реализации мер бюджетной консолидации, а также выверенном проведении программ квазифискального стимулирования с фактическим расширением предложения отечественных товаров и услуг. В противном случае реализация проинфляционных рисков может привести к отклонению инфляции от прогнозной траектории, что потребует соответствующей корректировки денежно-кредитной политики.

При обсуждении дальнейшей траектории денежно-кредитной политики все участники сошлись во мнении, что текущее решение не гарантирует начало цикла последовательного смягчения денежно-кредитных условий. Снижение базовой ставки на данном заседании является реакцией на накопленное замедление инфляции и улучшение ее прогнозных оценок. В этой связи участники подчеркнули важность четкого донесения данного сигнала до рынка.

Члены Комитета согласились, что последующие решения необходимо принимать осторожно, по мере поступления новых данных и оценки устойчивости дезинфляционных тенденций. При этом отдельные участники выразили более сдержанную позицию, отметив, что пространство для дальнейшего снижения ставки в последующие периоды может не сформироваться. В таком случае потребуются сохранение базовой ставки на достигнутом уровне в течение более продолжительного времени для устойчивого снижения инфляции.

Подводя итоги дискуссии, члены Комитета согласились, что дальнейшие решения будут зависеть от соответствия фактической динамики инфляции прогнозным оценкам, параметров фискальной и квазифискальной политики, развития ситуации на мировых сырьевых рынках, а также динамики внутреннего спроса.

По итогам обсуждения Комитет единогласно принял решение снизить базовую ставку на 1 п.п. до 17,00% годовых с коридором +/- 1 п.п. Решение принято в ответ на накопленное улучшение инфляционной динамики и пересмотр прогнозных оценок.

Для дальнейшего снижения инфляции до однозначных показателей в текущем году и достижения цели в среднесрочной перспективе необходимо поддерживать умеренную жесткость денежно-кредитных условий. Последующие решения будут приниматься исходя из поступающих данных по инфляции, ее траектории по сравнению с прогнозом, динамике внутреннего спроса, исполнению фискальных параметров, а также масштабов и эффектов квазифискального стимулирования.

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 несколько снизилась до 16,0%, на 2027 и 2028 годы – сохранились на уровне 13,0% и 10,8%, соответственно. При этом диапазоны оценок претерпели изменения: на 2026 год их разброс сократился, на 2027 год верхняя граница диапазона повысилась, а на 2028 год нижняя граница сместилась вниз.

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.

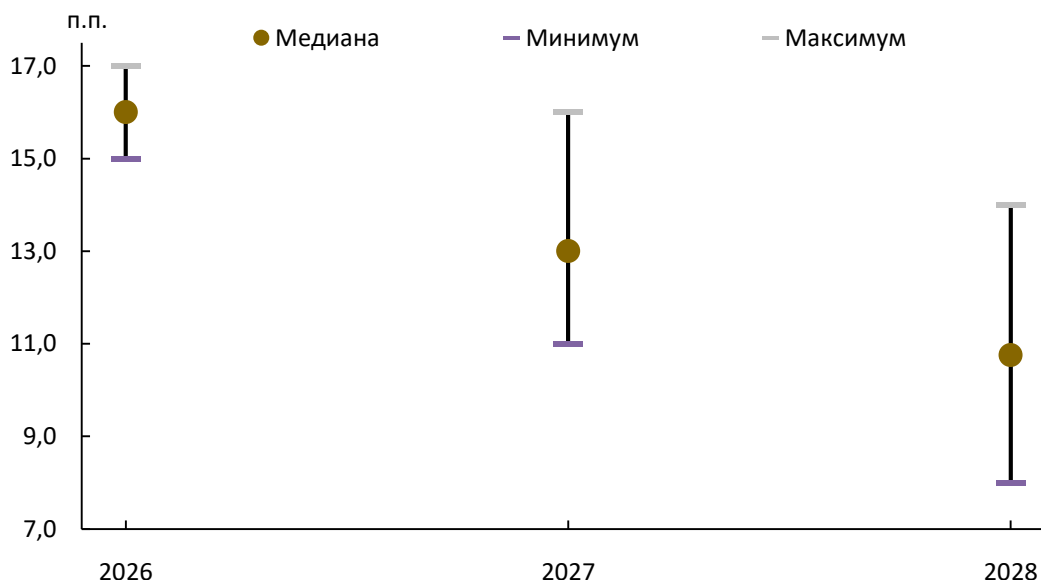
Таблица 1. Оценки траектории базовой ставки

Показатель	Медиана			Диапазон		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Базовая ставка на конец года, %	16,0 (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)

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 10 июня 2026 года.