



КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 24 июля 2026 года

Обсуждение членов Комитета состоялось на заседании в рамках межпрогнозного решения по базовой ставке 23 июля 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 инфляционной ситуации члены Комитета отметили, что годовая инфляция в июне 2026 года замедлилась до 10,3%. Этому способствуют проводимая денежно-кредитная политика, укрепление курса тенге, стабилизация потребительской активности, а также реализация комплекса антиинфляционных мер Правительства и Национального Банка.

Месячная инфляция в июне составила 0,8% (0,7% в мае), медиана базовой инфляции – 0,9% (0,7% в мае). Это свидетельствует о некотором ослаблении дезинфляционного импульса. При этом для более полной оценки траектории инфляции необходимы последующие статистические данные. Инфляционные ожидания населения на горизонте одного года в июне выросли до 13,4%.

При рассмотрении внешних условий участники заседания отметили сохранение повышенной неопределенности. Повторная эскалация конфликта на Ближнем Востоке способствовала росту цен на энергоносители. На мировых продовольственных рынках сохраняется разнонаправленная динамика: цены на растительные масла и мясо продолжают повышаться под влиянием высокого спроса и ограниченного предложения, тогда как стоимость зерновых снижается благодаря более благоприятным ожиданиям по урожаю.

В России инфляционное давление остается повышенным, и Банк России сохраняет осторожный подход к дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики. В США и ЕС инфляционные риски усилились на фоне удорожания энергоносителей. В июне ЕЦБ повысил ключевые ставки, тогда как ФРС США оставила ставку без изменений, отметив, что дальнейшие решения будут приниматься с учетом поступающих макроэкономических данных и оценки баланса рисков.

Основными рисками для дальнейшей динамики инфляции остаются повышенные и волатильные инфляционные ожидания, изменение цен на ГСМ и тарифов на ЖКУ, возможное усиление потребительской активности (в том числе на фоне масштабных мер по поддержке экономики), а также сохранение внешнего инфляционного давления.

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 рамках обсуждения были высказаны два подхода:

- сохранить ставку с сигналом о том, что дальнейшие решения будут приниматься на основе поступающих данных об устойчивости снижения инфляции и оценки баланса рисков;
- снизить ставку пропорционально снижению фактической инфляции, с аналогичным сигналом в части будущих решений.

В ходе обсуждения отдельные члены Комитета отметили, что поступившие после предыдущего решения статистические данные оказались менее благоприятными, чем ожидалось. Месячная инфляция составила 0,8%, превысив уровень, соответствующий достижению целевого показателя инфляции. Есть признаки приостановки дезинфляции. При этом устойчивые компоненты инфляции демонстрируют признаки разворота, в пересчете на год их значения вновь находятся на двузначном уровне.

Отмечалось сохранение высокой экономической активности. Продолжается восстановление внутреннего спроса, ускоряются розничные продажи непродовольственных товаров и увеличивается спрос на услуги. В этих условиях возрастает риск того, что расширение внутреннего спроса будет опережать возможности экономики по наращиванию предложения, усиливая инфляционное давление. Также было отмечено, что сохраняющиеся умеренно жесткие денежно-кредитные условия не оказывают сдерживающего влияния на деловую активность бизнеса.

При обсуждении внешнего сектора отмечалось улучшение ситуации с платежным балансом. Рост экспортных поступлений на фоне сохраняющихся высоких цен на нефть и сокращение импорта по оперативным данным создают предпосылки для формирования небольшого профицита платежного баланса к концу года. Приток экспортной валютной выручки и средств нерезидентов на внутренний валютный рынок сохраняется, что является фактором устойчивости обменного курса тенге.

Одновременно были отмечены риски, связанные с ситуацией на рынке ГСМ в России и повторной эскалацией конфликта на Ближнем Востоке. Это может усилить внешнее инфляционное давление и повысить неопределенность в отношении дальнейшей динамики цен.

Значительная часть обсуждения была посвящена оценке факторов инфляции. Отмечалось, что ключевые проинфляционные риски преимущественно формируются под влиянием бюджетной, тарифной и квазифискальной политики. Активизация бюджетных расходов, ускорение освоения средств Национального фонда и расширение программ квазигосударственного финансирования способны усилить внутренний спрос и ограничить дальнейшее снижение инфляции. При этом подчеркивалось, что возможности денежно-кредитной политики по снижению инфляции остаются ограниченными без последовательной фискальной консолидации и контроля масштабов квазифискального стимулирования.

Другие участники заседания указали, что годовая инфляция продолжает снижаться, а эффект ранее принятых решений по базовой ставке еще не полностью реализовался. Дополнительными дезинфляционными факторами остаются крепкий обменный курс, замедление потребительского кредитования и проводимые Правительством антиинфляционные меры. По их мнению, пропорциональное снижение базовой ставки позволило бы скорректировать степень жесткости денежно-кредитных условий без формирования ожиданий начала полноценного цикла смягчения.

В ходе обсуждения также отмечалось, что предыдущее решение о снижении ставки принималось в условиях более благоприятной макроэкономической конъюнктуры в виде укрепления обменного курса тенге, охлаждения потребительского кредитования, сдержанной реализации бюджетных программ, а также сдержанной динамики регулируемых тарифов и цен на ГСМ. Вместе с тем участники согласились, что ожидаемая реализация части проинфляционных

факторов и текущий баланс рисков пока не свидетельствуют о полноценном развороте дезинфляционного процесса.

Также члены Комитета отметили, что согласованные с Правительством параметры реализации инвестиционной программы Холдинга «Байтерек» снизили неопределенность относительно воздействия квазифискального стимулирования на инфляцию за счет концентрации поддержки на крупных инвестиционных проектах, более широкого вовлечения банковской ликвидности, передачи финансирования оборотного капитала преимущественно банкам второго уровня и приоритизации проектов, расширяющих производственный потенциал экономики.

При этом восстановление внутреннего спроса, ускорение устойчивых компонентов инфляции и сохраняющаяся высокая неопределенность во внешней среде требуют осторожности при принятии последующих решений.

При обсуждении сигнала члены Комитета подчеркнули, что последующие решения по базовой ставке должны приниматься на основе поступающих данных и обновленных прогнозов. При оценке необходимости изменения базовой ставки будут учитываться фактическая динамика инфляции и ее устойчивых компонентов, инфляционные ожидания, состояние внутреннего спроса, реализация бюджетной и квазифискальной политики, а также изменение внешних условий и баланса рисков.

По итогам обсуждения принято решение снизить базовую ставку на 25 базисных пунктов до 16,75% годовых с коридором +/- 1 п.п. Принятое решение учитывает достигнутое снижение годовой инфляции и позволяет пропорционально скорректировать степень жесткости денежно-кредитных условий.

Для принятия последующих решений необходимо накопление данных об устойчивости текущей инфляционной динамики, а также уточнение параметров индексации регулируемых тарифов, развития ситуации на внешних топливных и товарных рынках. Последовательное сохранение умеренно жестких денежно-кредитных условий будет способствовать дальнейшему снижению инфляции и ее возвращению к цели в 5% в среднесрочной перспективе.

Комитет не задает заранее определенной траектории базовой ставки и допускает как паузы, так и изменение направленности решений в зависимости от соответствия фактической динамики инфляции прогнозу.

Дата публикации: 6 августа 2026 года