



АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ КОМИТЕТІ

2026 жылғы 4 қыркүйекте жарияланған базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылау қорытындысы

Талқылау «2026 жылғы тамыз» болжамды кезеңі шеңберіндегі отырыстарда өтті. Ақша-кредит саясаты және Төлем балансы департаменттері өкілдерінен құралған болжаушы команда қазіргі экономикалық ахуалға қатысты жаңартылған бағалауларын, макроэкономикалық көрсеткіштер бойынша жасалған болжамдары мен балама сценарийлерін ұсынды.

Қазіргі жағдай

Қазіргі ахуалмен таныстыру барысында ағымдағы жылғы тамызда жылдық инфляция 9,8%-ға дейін баяулағаны атап өтілді. Баға 11 ай қатарынан төмендеп отыр.

Дезинфляцияның жалғасуына жүргізіліп жатқан ақша-кредит саясаты, теңгенің тұрақты бағамы, тұтынушылық сұраныстың қалыпқа келуі және Ұлттық Банк пен Үкіметтің инфляцияға қарсы бірлескен шаралары ықпал етуде.

Тамызда айлық және базалық инфляция көрсеткіштері тиісінше 0,6% және 0,7% деңгейінде сақталды. Шілде және тамыз айларында халықтың бір жылға арналған инфляциялық күтулері 12,1%-ға дейін төмендеді. Бұл ҚҚС-тың артуы, ТКҚ тарифтері мен азық-түлік бағасының өсуіне қатысты алаңдаушылықтың төмендеуіне байланысты орын алды.

Әлемдік азық-түлік бағасы дәнді дақылдар және өсімдік майлары есебінен қалыпты қарқынмен өсуді жалғастыруда. Ал ет бағасы ұзақ уақыт ішінде алғаш рет төмендеді. Таяу Шығыста болып жатқан қақтығыс энергияның жоғары бағасын қалыптастырып, сыртқы инфляциялық қысымды күшейтеді. Мұндай жағдайда жетекші орталық банктер жүргізіліп жатқан саясатқа қатысты қатаң риториканы сақтайды.

Комитет мүшелері инфляцияның ішкі тәуекелдерін фискалдық қарқынның күшеюі аясында ішкі сұраныстың кеңеюімен, тұрақсыз инфляциялық күтулермен, ЖЖМ бағалары мен ТКҚ тарифтерінің динамикасымен байланыстырады. Сыртқы тәуекелдер геосаяси шиеленістің ықтимал күшеюіне байланысты азық-түлік пен энергияның әлемдік бағасының өсуімен байланысты.

Болжамдар

Комитет 2026 жылға арналған инфляция болжамын **9-11%** аралығында сақтады. Бағаның өсуін баяулатуға ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары мен теңгенің орнықты бағамы ықпал ететін болады. 2026 жылғы қыркүйекте ең төменгі резервтік талаптарды арттырудың соңғы кезеңі қосымша тежеуші әсер етеді. **2027 жылға** арналған болжам сыртқы инфляцияның өсуіне, реттелетін бағалар бойынша алғышарттардың қайта қаралуына және фискалдық қарқынның ұлғаюына байланысты **6,5–8,5%-ға** дейін (осының алдында 5,5-7,5%) артты. Бұл ретте ақша-кредит саясатының **жинақталған қатаңдығы** инфляциялық қысымды шектеуді жалғастырады. **2028 жылы** инфляция сыртқы инфляциялық ахуалдың және ішкі сұраныстың қалыпқа келуіне, фискалдық шоғырлануға және инфляциялық күтулердің төмендеуіне қарай **5%-дық мақсатқа жуық** тұрақтанады.

2026 жылға арналған ЖІӨ өсімінің болжамы 4,5-5,5% деңгейінде сақталды. Квазифискалдық ынталандыру және тұрақты тұтынушылық сұраныс аясында экономикалық белсенділік инвестицияларды қолдайтын болады. **2027 жылы** ЖІӨ өсімі **4,5%** деңгейінде

күтілуде: фискалдық ынталандырудың ұлғаюы ішкі сұранысты қолдайды, алайда мұнай өндірудің әлсіз динамикасы бұл әсерді ішінара теңестіреді. **2028 жылы** салалық және жүйелі реформаларды іске асыру, фискалдық ынталандыруды кеңейту және мұнай өндіру мен экспортты қалпына келтіру салдарынан ЖІӨ өсімі **4-5%-ға** дейін (осының алдында 3,5-4,5%) жеделдейді.

Базалық мөлшерлеме туралы пікірталас

Комитет ағымдағы экономикалық жағдайды және жаңартылған болжамды қарағаннан кейін базалық мөлшерлеме жөніндегі шешімді талқылауға кірісті. Комитет мүшелерінің көпшілігі ағымдағы отырыста базалық мөлшерлемені төмендетуге тағы бір мүмкіндіктің орын алғанын атап өтті.

Комитет мүшелерінің бір бөлігі жылдық инфляцияның баяулауы жалғасып жатқанын, ол 11 ай қатарынан төмендеп, тамызда 9,8%-ды құрағанын, сондай-ақ инфляциялық күтулердің төмендеуін байқады. **Теңгенің нығаюы** импортталатын тауарлардың құнын төмендетуге ықпал ететіні және едәуір дезинфляциялық әсер беретіні ерекше атап өтілді.

Тұрақты инфляциялық тәуекелдер бөлек талқыланды. Негізгі ішкі проинфляциялық фактор ретінде **фискалдық қарқынның күшеюі** бөлек қаралды. Атап айтқанда, биылғы және келесі жылдары Ұлттық қордан қаражат алудың ұлғаюына назар аударылды. Отырысқа қатысушылар сұранысты қосымша ынталандыру квазифискалдық қаржыландыру құралдары арқылы жүзеге асырылатынын да атап өтті.

Сыртқы тәуекелдердің ішінде сұйық отын дағдарысы аясында Ресейдегі инфляцияның жеделдеуіне, сондай-ақ энергия бағасының көтерілуіне байланысты шикізат тауарларының әлемдік бағасының өсуіне ерекше назар аударылды. Бұл факторлар **импортталатын тауарлар инфляциясы және сыртқы бағалар арқылы** қосымша инфляциялық қысым қалыптастыруы мүмкін.

Инфляцияның қазіргі құрылымы бөлек талқыланды. Жылдық көрсеткіштің 9,8%-ға дейін төмендеуіне қарамастан, Комитеттің кейбір мүшелері маусымдық факторлардан тазартылған инфляция динамикасында нашарлау белгілері бар екенін атап өтті. Бұл жоғары баға қысымының сақталып отырғанын көрсетеді.

Комитет мүшелерінің бір бөлігі келесі жылға арналған инфляция болжамының 5,5–7,5%-дан 6,5–8,5%-ға дейін, яғни 1 пайыздық тармаққа жоғары қарай қайта қаралғанын атап өтті. Бұл ақша-кредит саясатын одан әрі жеңілдету мүмкіндігін айтарлықтай шектеп, бұрын күтілгеннен жоғары базалық мөлшерлеме траекториясын білдіреді.

Осыған байланысты базалық мөлшерлеменің бұдан былайғы траекториясының **дұрыс коммуникациясының маңыздылығы** атап өтілді. Комитет мүшелерінің бір бөлігі мөлшерлеменің төмендеуі инфляция бойынша орта мерзімді мақсатты және **ақша-кредит саясатының ұстамды қатаң сипатының жалғасатыны** туралы нақты белгімен қатар жүруі тиіс екенін атап өтті. Осы отырыстағы төмендету инфляция динамикасының жақсаруына толық негізделді. Бұл ретте болашақта инфляция бойынша нақты келіп түскен деректерге сүйене отырып, байыппен қарау тәсілін сақтаған жөн.

Талқылаудың жеке бөлігі алдағы айлардағы инфляция динамикасына қатысты болды. Комитет мүшелерінің пікірінше, қыркүйекте жылдық инфляцияның төмендеуі жалғасып, **қазан айынан бастап оның динамикасы** Үкіметтің 2025 жылы қабылдаған реттелетін бағаларды бақылау шараларының нәтижесінде **өзгеруі мүмкін**. Өткен жылдың күзінде енгізілген коммуналдық тарифтер мен ЖЖМ бағасының өсуіне жарияланған мораторий төмен база әсерін қалыптастырып, ағымдағы жылғы қазаннан бастап инфляцияның жеделдеу ықтималын арттырады. Бұл осыдан кейінгі шешімдерді қабылдауда мұқият болуды және инфляциялық күтулерді қоса алғанда, инфляция динамикасын және қайталама ықпалды мұқият бағалауды қажет етеді.

Талқылау қорытындысы бойынша инфляциялық тәуекелдердің сақталуына қарамастан, инфляцияның ағымдағы динамикасы, инфляциялық күтулердің төмендеуі және теңгенің нығаюы базалық мөлшерлемені төмендетуге жағдай жасағаны атап өтілді.

Комитет факторлар жиынтығын ескере отырып, **базалық мөлшерлемені ± 1 п.т. пайыздық дәлізін сақтай отырып, жылдық 16,25%-ға дейін 0,5 пайыздық тармаққа төмендету** туралы шешім қабылдады. Бұл ретте 2027 жылға арналған қайта қаралған болжамды бағалаудағы проинфляциялық факторлар мен тәуекелдердің күшеюі жағдайында базалық мөлшерлемені одан әрі төмендету мүмкіндігі шектеулі.

Бұдан кейінгі шешімдер инфляция бойынша келіп түскен деректерге, оның болжамды траекториясына, ішкі сұраныс динамикасына, инфляциялық күтулер мен реттелетін бағалардың динамикасына, сондай-ақ фискалдық және квазифискалдық ынталандырудың нақты ауқымы мен тигізетін әсеріне сүйене отырып 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 жылғы бағалау медианасы 16,1% деңгейінде өзгеріссіз қалып, 2027 және 2028 жылдардағы бағалау медианасы тиісінше 13,5%-ға және 11,0%-ға дейін көтерілді. Болжау кезеңінде бағалау аралығы тарылды: 2026 жылы жоғарғы және төменгі шектер қысқарып, 2027 және 2028 жылдары бағалау аралығының жоғарғы шегі төмен қарай ауысты.

Комитет мүшелерінің әрқайсысының пікірі отырыс өткен кездегі қолда бар ақпаратқа негізделген. Комитет мүшелерінің пікірінше, бұл – шешім қабылдау кезінде ағымдағы жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізу үшін қажетті ақша-кредит саясатының сипатына берілген баға.

Ұсынылған базалық мөлшерлеме траекториясы Комитеттің оны сол деңгейде ұстап қалатынын білдірмейді. Комитет шешім бойынша коммуникация барысында шешім қабылдау себептерін, оның ішінде мөлшерлеменің бұрын бағаланған траекториясынан ауытқуы жағдайындағы факторлар мен алғышарттарды түсіндіріп отырады.

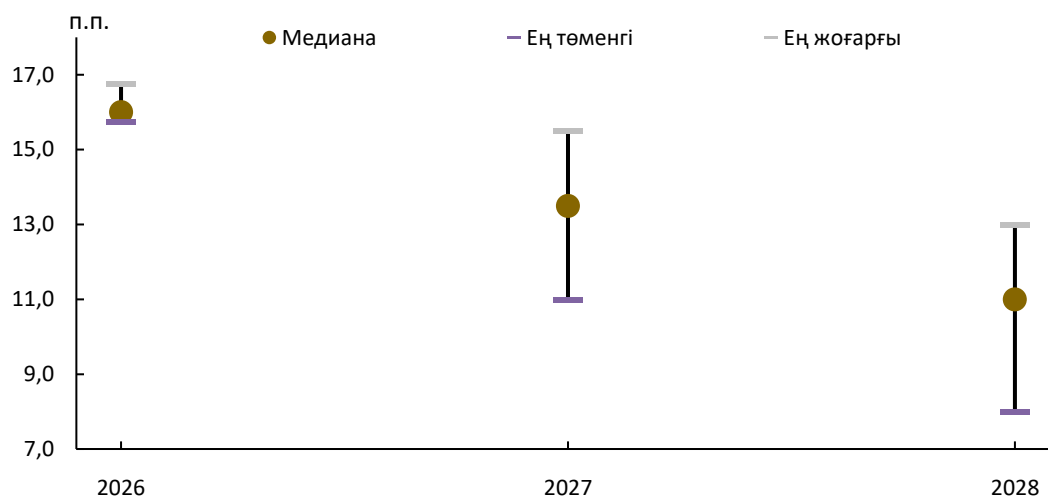
1-кесте. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

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

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 мәнді қамтиды.**

1-график. Комитет мүшелерінің базалық мөлшерлемені бағалау аралығы



Дереккөзі: Комитет мүшелерінің бағалары

Қабылданған шешімге негіз болған факторлар мен болжамдар туралы толық ақпарат 2026 жылғы 9 қыркүйекте Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында жарияланған Ақша-кредит саясаты туралы баяндамада берілген.