



КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 4 сентября 2026 года

Обсуждения проводились на заседаниях в рамках прогнозного раунда «Август 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 августе т.г. замедлилась до 9,8%. Рост цен замедляется 11 месяцев подряд.

Продолжению дезинфляции способствуют проводимая денежно-кредитная политика, стабильный курс тенге, нормализация потребительского спроса и совместные антиинфляционные меры Национального Банка и Правительства.

В августе показатели месячной и базовой инфляции сохранились на уровне 0,6% и 0,7%, соответственно. Инфляционные ожидания населения на год вперед в июле и августе снизились до 12,1%. Это связано с уменьшением обеспокоенности по поводу повышения НДС, роста тарифов на ЖКУ и цен на продукты питания.

Мировые цены на продовольствие продолжают расти умеренными темпами за счет зерновых и растительных масел, при этом цены на мясо снизились впервые за длительное время. Продолжающийся конфликт на Ближнем Востоке поддерживает высокие цены на энергоносители и усиливает внешнее инфляционное давление. В этих условиях ведущие центральные банки сохраняют жесткую риторику в отношении проводимой политики.

Внутренние риски инфляции члены Комитета связывают с расширением внутреннего спроса на фоне усиления фискального импульса, незаякоренными инфляционными ожиданиями, дальнейшей динамикой цен на ГСМ и тарифов ЖКУ. Внешние риски связаны с ростом мировых цен на продовольствие и энергоносители ввиду возможного усиления геополитической напряженности.

Прогнозы

Комитет сохранил прогноз по инфляции на 2026 год в диапазоне **9–11%**. Замедлению роста цен будут способствовать умеренно жесткие денежно-кредитные условия и укрепление национальной валюты. Дополнительное сдерживающее влияние окажет завершающий этап повышения минимальных резервных требований в сентябре 2026 года. Прогноз на **2027 год** повышен до **6,5–8,5%** (ранее 5,5–7,5%) в связи с ростом внешней инфляции, пересмотром предпосылок регулируемых цен и увеличением фискального импульса. При этом **накопленная жесткость** денежно-кредитной политики продолжит ограничивать инфляционное давление. В **2028 году** инфляция стабилизируется **вблизи цели 5%** по мере нормализации внешнего инфляционного фона и внутреннего спроса, фискальной консолидации и снижения инфляционных ожиданий.

Прогноз роста ВВП на 2026 год сохранен на уровне **4,5–5,5%**. Экономическую активность будут поддерживать инвестиции на фоне квазифискального стимулирования и стабильного потребительского спроса. В **2027 году** рост ВВП ожидается на уровне **4,5%**: увеличение фискального стимулирования будет поддерживать внутренний спрос, однако

более слабая нефтедобыча частично нивелирует этот эффект. В **2028 году** рост ВВП ускорится до **4–5%** (ранее – 3,5–4,5%) вследствие реализации отраслевых и системных реформ, расширения фискального стимулирования и восстановления нефтедобычи и экспорта.

Дискуссия о базовой ставке

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

Часть членов Комитета отметили продолжающееся замедление годовой инфляции, которая в августе составила 9,8%, снижаясь 11 месяцев подряд, а также снижение инфляционных ожиданий. Отдельно подчеркивалось **укрепление теңге**, которое способствует снижению стоимости импортируемых товаров и оказывает значимое дезинфляционное влияние.

Часть обсуждения была посвящена сохраняющимся инфляционным рискам. В качестве основного внутреннего проинфляционного фактора было выделено **усиление фискального импульса**. В частности, обращалось внимание на увеличение изъятий из Национального фонда в текущем и следующем годах. Также участники заседания отметили, что дополнительное стимулирование спроса формируется через инструменты квазифискального финансирования.

Среди внешних рисков особое внимание уделялось ускорению инфляции в России на фоне топливного кризиса, а также росту мировых цен на сырьевые товары вследствие повышения цен на энергоносители. Эти факторы могут формировать дополнительное инфляционное давление **через импортируемую инфляцию и внешние цены**.

Отдельно обсуждалась текущая структура инфляции. Несмотря на снижение годового показателя до 9,8%, некоторые члены Комитета указали на признаки ухудшения динамики сезонно очищенной инфляции. Это свидетельствует о сохранении повышенного ценового давления.

Часть членов Комитета подчеркивали, что прогноз инфляции на следующий год был пересмотрен вверх на 1 п.п. — с 5,5–7,5% до 6,5–8,5%. Они отмечали, что это существенно ограничивает пространство для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики и означает более высокую базовую ставку на прогнозном горизонте, чем ожидалось ранее.

В этой связи была подчеркнута **важность корректной коммуникации** дальнейшей траектории базовой ставки. Часть членов Комитета отмечала, что снижение ставки должно сопровождаться четким сигналом о **сохранении приверженности** среднесрочной цели по инфляции и **умеренно жесткому характеру денежно-кредитной политики**. Снижение на текущем заседании полностью оправдано улучшением инфляционной динамики. При этом в дальнейшем целесообразно **сохранять осторожный подход**, опираясь на фактически поступающие данные по инфляции.

Отдельная часть обсуждения касалась динамики инфляции в ближайшие месяцы. По мнению членов Комитета, в сентябре, вероятно, снижение годовой инфляции продолжится, тогда как **с октября ее динамика может измениться** в результате принятых в 2025 году мер Правительства по контролю регулируемых цен. Мораторий на повышение коммунальных тарифов и цен на ГСМ, введенный осенью прошлого года, формирует эффект низкой базы и увеличивает вероятность ускорения инфляции с октября т.г. Это требует осторожного подхода в принятии дальнейших решений и внимательной оценки динамики инфляции и вторичных эффектов, включая инфляционные ожидания.

По итогам проведенного обсуждения было отмечено, что, несмотря на сохраняющиеся инфляционные риски, текущая динамика инфляции, снижение инфляционных ожиданий, укрепление теңге создали условия для снижения базовой ставки.

С учетом совокупности факторов Комитет принял решение **снизить базовую ставку на 0,5 п.п., до 16,25% годовых, с сохранением процентного коридора ± 1 п.п.** При этом в условиях усиления проинфляционных факторов и рисков, которые отразились в пересмотренных прогнозных оценках на 2027 год, пространство для дальнейшего снижения базовой ставки ограничено.

Последующие решения будут приниматься исходя из поступающих данных по инфляции, ее соответствия прогнозной траектории, динамики внутреннего спроса, инфляционных ожиданий и регулируемых цен, а также фактических масштабов и эффектов фискального и 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 осталась без изменений на уровне 16,0%, а на 2027 и 2028 годы – повысилась до 13,5% и 11,0%, соответственно. Диапазоны оценок на всем прогнозном периоде сузились: на 2026 год верхняя и нижняя граница сократились, на 2027 и 2028 годы только верхняя граница диапазона 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.

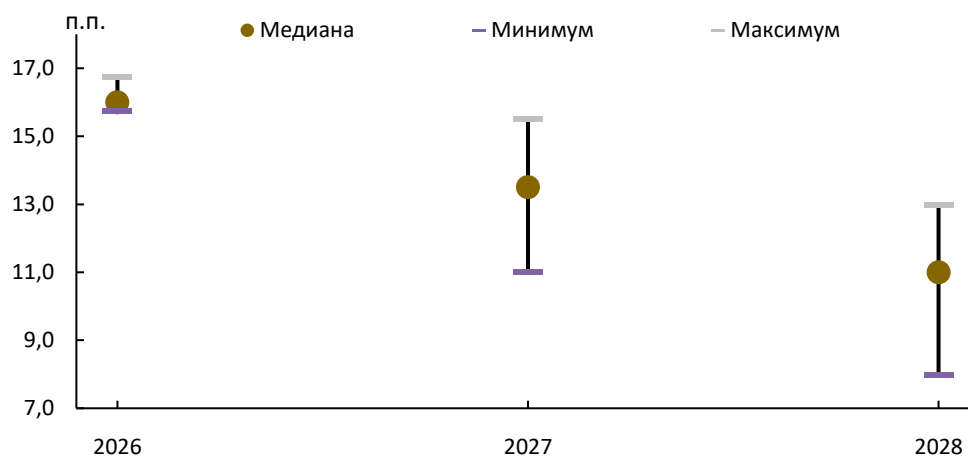
Таблица 1. Оценки траектории базовой ставки

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

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 9 сентября 2026 года.