НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

КОМИТЕТ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Резюме обсуждения решения по базовой ставке, объявленного 23 октября 2026 года

Обсуждение членов Комитета состоялось на заседании в рамках межпрогнозного решения по базовой ставке. На рассмотрение членам Комитета была представлена информация Департамента денежно-кредитной политики о текущих внешних и внутренних экономических условиях.

Текущая ситуация

В ходе обсуждения ситуации с ростом цен члены Комитета отметили, что дезинфляционные процессы укрепляются. Годовая инфляция снижается двенадцатый месяц подряд, составив 9,3% в сентябре 2026 года, в условиях умеренно жесткой денежно-кредитной политики и благоприятной динамики обменного курса теңге.

Месячная инфляция в сентябре составила 0,6%, а с очисткой от сезонных факторов снизилась до 0,7%. Медиана сезонно очищенных оценок базовой инфляции сохранилась на уровне 0,7%, что указывает на наличие ценового давления. Инфляционные ожидания населения в перспективе одного года в сентябре снизились до 11,8%.

При рассмотрении внешних условий участники заседания отметили некоторое повышение проинфляционных рисков. Ситуация на Ближнем Востоке поддерживает высокие мировые цены на энергоносители. Цены на мировых продовольственных рынках несколько выросли, что обусловлено преимущественно удорожанием зерновых, сахара и растительных масел на фоне неблагоприятных погодных условий и логистических ограничений.

В России отмечается усиление устойчивого инфляционного давления, и Банк России продолжает придерживаться осторожного подхода к реализации денежно-кредитной политики. В США и ЕС инфляционные риски сохраняются на фоне высоких цен на энергоносители. В ответ на это ЕЦБ и ФРС повысили ключевые ставки, подчеркнув необходимость дальнейшего сдерживания инфляционного давления.

Среди основных внутренних рисков роста инфляции в Казахстане Комитет отметил фискальное и квазифискальное стимулирование, повышенные инфляционные ожидания, динамику цен на ГСМ и регулируемых тарифов. Внешние риски обусловлены высокими мировыми ценами на энергоносители и продовольствие, ускорением инфляции в странах – торговых партнерах и ужесточением глобальных финансовых условий.

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:

– снизить ставку с учетом последовательного замедления годовой инфляции, снижения инфляционных ожиданий с жестким сигналом касательно будущих решений ввиду наличия проинфляционных рисков;

– сохранить ставку ввиду устойчивости инфляционного давления и рисков роста цен в конце года.

Отдельные члены Комитета отметили, что, несмотря на снижение годовой инфляции на протяжении последних 12 месяцев, устойчивость дезинфляционного тренда пока не подтверждается динамикой месячных показателей. При этом сезонно очищенная инфляция в последние пять месяцев превышает показатель общей инфляции, что свидетельствует о сохранении повышенного инфляционного давления. При продолжении текущих тенденций инфляция может сложиться выше прогнозной траектории и приблизиться к 9% в следующем году.

Также было отмечено, что, несмотря на значительное укрепление теңге, замедление инфляции в непродовольственном сегменте, где высока значимость импортных товаров, наблюдается пока не в столь выраженной форме. Это может свидетельствовать о том, что влияние обменного курса на внутренние цены реализуется постепенно.

Часть участников заседания обратила внимание на то, что в секторе услуг снижение общей инфляции во многом обусловлено сдерживанием регулируемых цен, тогда как рыночная составляющая остается на повышенном уровне, отражая сохраняющееся давление со стороны внутреннего спроса и издержек. Дополнительные проинфляционные риски связаны с возможным ускорением роста цен в конце года, в том числе вследствие ожидаемого повышения тарифов на ЖКУ и цен на ГСМ, а также эффекта низкой базы по регулируемым ценам, сложившейся в конце 2025 года. Реализация этих факторов может замедлить снижение инфляции и повлиять на инфляционные ожидания. В этих условиях преждевременное смягчение денежно-кредитной политики может ослабить сдерживающее влияние реальной процентной ставки, затруднить закрепление дезинфляционного тренда и привести к частичной утрате достигнутого прогресса в борьбе с инфляцией.

Часть членов Комитета указала на последовательное замедление годовой инфляции в течение года и снижение инфляционных ожиданий. Укрепление теңге также продолжает оказывать сдерживающее воздействие на цены за счет удешевления импортируемых товаров и компонентов, снижения затрат на сырье и оборудование, а также сдерживания инфляционных ожиданий. При сохранении крепкого обменного курса его влияние на внутренние цены может проявляться и в последующие месяцы. Внешние условия оцениваются как благоприятные, существенного дополнительного спроса на иностранную валюту не ожидается. В совокупности эти факторы создают предпосылки для дальнейшего замедления инфляции.

Также было отмечено, что денежно-кредитные условия стали более жесткими в реальном выражении на фоне снижения инфляции при сохранении высокой номинальной базовой ставки. При этом теңговые инструменты сохраняют привлекательность, а повышение минимальных резервных требований способствует связыванию избыточной ликвидности в банковской системе и усилению трансмиссии денежно-кредитной политики.

В этих условиях снижение базовой ставки позволит пропорционально адаптировать денежно-кредитные условия к изменившейся инфляционной динамике, сохранив при этом умеренно жесткий характер политики. Вместе с тем члены Комитета подчеркнули, что решение должно сопровождаться четкой коммуникацией о наличии проинфляционных рисков и необходимости придерживаться осторожного подхода при принятии последующих решений по базовой ставке. Также важно сохранять повышенную бдительность в отношении инфляции в конце года, в том числе с учетом предстоящего изменения регулируемых цен и тарифов, и оценивать фактическое влияние этих факторов на общую и базовую инфляцию.

Другие участники заседания подчеркнули, что расширение государственных расходов, дополнительные изъятия из Национального фонда для финансирования крупных проектов поддерживают внутренний спрос и одновременно усиливает инфляционное давление. Крепкий обменный курс, в свою очередь, поддерживает дезинфляцию, однако его влияние не может

полностью компенсировать внутренние проинфляционные факторы. Устойчивое снижение инфляции требует согласованности денежно-кредитной и фискальной политики, в том числе с точки зрения оценки совокупного влияния государственных расходов, кредитования и мер поддержки экономики на внутренний спрос.

При обсуждении сигнала члены Комитета подчеркнули, что при принятии дальнейших решений необходимо учитывать не только динамику годовой инфляции, но и устойчивость ее замедления, в том числе изменение базовой и сезонно очищенной инфляции, динамику инфляционных ожиданий, влияние обменного курса, предстоящее изменение регулируемых цен и тарифов, а также воздействие бюджетной политики на внутренний спрос. Особое значение будет иметь оценка фактической динамики цен в конце года.

По итогам обсуждения принято решение снизить базовую ставку на 50 базисных пунктов до 15,75% годовых с коридором +/- 1 п.п. Решение сохраняет умеренную жесткость денежно-кредитных условий, необходимую для закрепления дезинфляции и возвращения инфляции к цели 5% в 2028 году.

При этом Комитет подчеркивает, что с учетом текущего баланса рисков вероятность изменения базовой ставки до конца 2026 года остается низкой. Возможность последующего снижения ставки будет зависеть от подтверждения устойчивого ослабления ценового давления. Дальнейшие решения будут приниматься с учетом динамики инфляции, инфляционных ожиданий и изменения баланса рисков.