

# АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Ақпан 2025



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ



## ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ ҰЛТТЫҚ БАНКІНІҢ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ

**Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты** — бағаның тұрақтылығын қамтамасыз ету үшін экономикадағы ақша құнын реттеуге бағытталған шаралар кешені. Төмен және тұрақты инфляцияны сақтау экономикалық өсуге және жұмыс орындарын құруға ықпал етеді.

**Ақша-кредит саясатының мақсаты** — ортамерзімді кезеңде жылдық инфляцияны 5%-ға жақын ұстау.

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатындағы негізгі құрал — **базалық мөлшерлеме**. Базалық мөлшерлеме деңгейін белгілей отырып, Ұлттық Банк ортамерзімді кезеңде бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі мақсатқа қол жеткізу үшін банкаралық қысқамерзімді мөлшерлеменің нысаналы мәнін айқындайды.

Базалық мөлшерлеме бойынша шешімдерді **Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет** қабылдайды.

Ұлттық Банк **Ақша-кредит саясаты туралы баяндаманы** аналитикалық басылым түрінде тоқсан сайын шығарып тұрады. Ол Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің базалық мөлшерлеме бойынша қабылдаған шешімін түсіндіреді. Баяндамада инфляцияға әсер ететін негізгі макроэкономикалық факторлар талданып, макроэкономикалық параметрлер болжанады, сондай-ақ базалық мөлшерлеменің болашақ траекториясы бағаланады.

Баяндама электрондық нұсқада Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында қазақ, орыс, ағылшын тілдерінде жарияланады. Макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамы **2025 жылғы 20 ақпандағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде, макроэкономикалық көрсеткіштерді талдау — **2025 жылғы 3 наурыздағы** жағдай бойынша дайындалды.

## МАЗМҰНЫ

---

<b>2025 ЖЫЛҒЫ 7 НАУРЫЗДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ</b>	<b>4</b>
<b>I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ</b>	<b>5</b>
1.1. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау	5
1.2. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары	5
1.2.1. Тауарлар нарығы	5
1.2.2. Жаһандық экономикалық және серіктес елдері	7
1.3. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары	9
1.4. Орта мерзімдегі тәуекелдер	12
1.5. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы	14
<b>II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР</b>	<b>16</b>
2.1. Инфляция	16
2.2. Ішкі сектор	19
2.3. Фискалдық саясат	24
<b>III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯ МЕХАНИЗМІ</b>	<b>26</b>
3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссия механизмі	26
3.1.1. Пайыздық арна	26
3.1.2. Кредиттік арна және депозиттер (әл-ауқат арнасы)	27
3.1.3. Валюта арнасы	28
3.2. Ақша массасы	29
<b>БОКСТАР</b>	
1-бокс. ҚҚС мөлшерлемесінің инфляцияға әсер етуінің халықаралық тәжірибесі.	13
2-бокс. Халықтың жинақтау әрекеті бойынша сауалнама нәтижелері.	18
3-бокс. Еңбек нарығы: инфляциялық қысым көрсеткіштерін бағалау.	23

## 2025 ЖЫЛҒЫ 7 НАУРЫЗДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Ақша-кредит саясаты комитеті базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 16,5% деңгейінде белгілеу туралы шешім қабылдады. Шешім қабылданғанда нақты деректерді, жаңартылған болжамдар мен инфляциялық тәуекелдердің балансын бағалау барысы ескерілді.

Жылдық инфляция ақпанда 9,4%-ға дейін жеделдеді. Барлық компонент бойынша бағаның өсу қарқыны жеделдегені байқалады. Әсіресе қызметтер бағасының өсуі айтарлықтай үлес қосып отыр. Айлық базалық және маусымдық факторлардан тазартылған инфляция көрсеткіштерінен фискалдық ынталандыру және тұтынушылық кредит берудің шамадан асып кету жағдайында ішкі сұраныс жағынан қысымның айтарлықтай үдегені көрінеді. Сонымен бірге ақпанда халықтың инфляциялық күтулері тағы да 13,7%-ға дейін өсті.

Ресейде инфляция қарқын ала түскендіктен, сыртқы сектордың бағаға әсері күшейді. 2024 жылғы желтоқсаннан бастап біршама төмендегеніне қарамастан, әлемдегі азық-түлік бағасы әлі де жоғары деңгейде. Инфляциялық және геосаяси тәуекелдер сақталуда және олар орталық банктердің қатаң ақша-кредит саясаты мен риторикасына негіз болды.

Негізгі сценарийде Brent маркалы мұнайдың бағасы болжамды кезеңнің соңына дейін орташа есеппен 1 баррель үшін 70 АҚШ доллары деңгейінде сақталды. Сценарий шарттары бағаның нақты динамикасы мен мұнай нарығындағы ұсыныстың сұраныстан артуын ескере отырып қалыптастырылды.

Алдағы жылдарға инфляция болжамы жаңа факторлар ескеріле отырып көтерілді. Ол 2025 жылы 10-12%, 2026 жылы 9-11% шегінде күтіледі. 2027 жылдың қорытындысы бойынша инфляция тежеуші ақша-кредит саясатының және жоспарланған салық реформасына байланысты фискалдық ынталандыруды қысқарту нәтижесі ретінде 5,5-7,5% деңгейіне дейін төмендейді.

2025-2027 жылдар аралығындағы жоғары болжам сыртқы проинфляциялық қысымның удеуіне, жанар-жағармай (ЖЖМ) бағасының өсуіне, қосылған құн салығы (ҚҚС) мөлшерлемесінің ұлғаюына, сондай-ақ тұрғын-үй кешен (ТКШ) саласындағы реформалардың жалғасуына байланысты. Болжамның негізгі тәуекелдері – ішкі сұраныстың одан әрі өсуі, Ресейдегі инфляцияның жеделдеуі және инфляциялық күтулердің тұрақсыз болуы. Сонымен қатар ЖЖМ құны артуының нақты қарқынына, фискалдық тәртіпке (Ұлттық қордан трансферттерді қысқарту жөніндегі жоспарларды іске асыру), сондай-ақ реттелетін бағалардың өсуінен және ҚҚС көтерілуінен болатын қосарлы әсердің орын алуына қатысты белгісіздік сақталуда.

Қазақстан экономикасының өсуі бойынша 2025 және 2026 жылдарға жасалған болжам 4,2-5,2% деңгейіне дейін біршама төмендеді. Осындай қайта қарауға бірқатар фактор, соның ішінде мұнай өндірісіне қатысты Үкімет болжамының төмендеуі себеп болды. Ал мұнай секторының қалпына келуі жағдайындағы ішкі сұраныстың оң динамикасы 2025-2026 жылдары экономиканың өсуін қолдайды. 2027 жылы салық-бюджет саясатының шоғырландыруына байланысты ЖІӨ-нің өсуі әлеуетті мәндерге жуық – 4,5%-ға дейінгі ауқымда қалыптасады. Сонымен бірге Үкімет жоспарлаған құрылымдық реформаларды, оның ішінде негізгі капиталға инвестицияларды ұлғайту, тікелей шетелдік инвестициялар тарту және экономиканы ырықтандыру бойынша реформаларды сәтті іске асыруды ескере отырып, нақты өсу біршама жоғары болуы мүмкін.

Қазіргі және болжамды инфляциялық үдерістердің айтарлықтай жеделдеуі инфляцияның таргеттен айтарлықтай ауытқуына әкелді және жиынтық ақша-кредит шарттарын жеңілдетті. Осыған байланысты базалық мөлшерлемені көтеру қажет болды. Бұл инфляциялық күтулерді тұрақтандыруға, баға өсуінің жеделдеу үрдісінің бекітілуіне жол бермеуге және инфляцияның артуын болдырмауға мүмкіндік береді. Бұл инфляцияны орта мерзімді келешекте таргетке қарай орнықты түрде төмендеу траекториясына қайтаруға ықпал ететін болады.

## I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

### 1.1. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Ұлттық Банктің Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеті мүшелері отырыста 2025-2027 жылдарға арналған базалық мөлшерлеменің барынша ықтимал траекториясын бағалап көрді (1-кесте, 1-график). Алдыңғы болжамды раундпен салыстырғанда, қарастырылып отырған көкжиек бойында бағалау деректері өсті.

Әрбір мүшенің пікірі отырыс өткізілген кезде болған ақпаратқа негізделді. Қатысушылардың пікірінше, ақша-кредит саясатының бағытын бағалау шешім қабылдау кезінде ағымдағы жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне жету үшін қажет.

Базалық мөлшерлеменің ұсынылған траекториясы Ұлттық Банк оны осы деңгейлерде ұстап тұрады деген міндеттемені көздемейді. Ұлттық Банк шешімдер коммуникациясында, оның ішінде мөлшерлеменің бұрын бағаланған траекториясынан ауытқыған жағдайда оларды қабылдау факторлары мен алғышарттарын түсіндіреді.

1-кесте. АКСК базалық мөлшерлеменің траекториясын бағалауы

Көрсеткіш	Медиана			Диапазон		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Базалық мөлшерлеме, жыл соңына, %	16,0 (13,75)	14,0 (12)	11,5	14,5-18,0 (12-14,75)	12,0-17,0 (10-13,75)	8,0-13,5

Ескерту:

1. Егер АКСК мүшесі бағалау аралығы ұсынылған жағдайда, медианды анықтау үшін қатардың орны ретінде осы аралықтың орташа мәні қабылданды.

2. Көрсеткіш аралығы әрбір жыл үшін барлық АКСК мүшелерінің минимумнан максимумға дейінгі бағалары қамтылады (егер баға орны емес, интервал түрінде ұсынылған болса, интервал шекарасын қоса алғанда).



Дереккөзі: ҚРҰБ АКСК мүшелерінің бағалауы

### 1.2. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары

#### 1.2.1. Тауарлар нарығы

«Қараша 2024» ақша-несие саясаты туралы алдыңғы есеп жарияланғаннан бері әлемдік мұнай бағасының динамикасы жалпы негізгі сценарийге сәйкес келді, бұл ұсыныстың жекелеген күйзелістеріне байланысты 2025 жылдың басында өсуді көрсетті.

**Әлемдік мұнай нарығындағы теңгерімсіздікті ескере отырып, Орта мерзімді перспективада мұнай бағасы барреліне 70 долларға дейін төмендейді және кейіннен 2025 жылдың ақпан айындағы болжамды раундтың негізгі сценарийіне сәйкес осы деңгейде тұрақтанады деп күтілуде.**

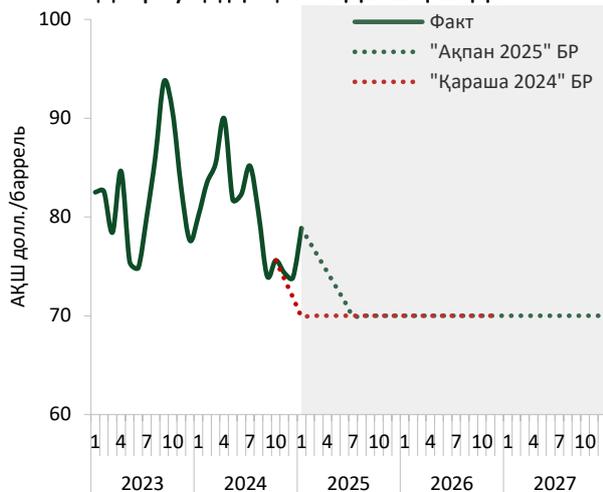
2024 жылдың қараша-желтоқсан айларында мұнай бағасы орташа есеппен барреліне 74 долларды құрады, бұл негізгі сценарийге сәйкес келді. ОПЕК+ құрамына кірмейтін елдерде мұнай өндірудің ұлғаюы және әлемдік сұраныстың баяулауы жағдайында ОПЕК тәулігіне 2,2 млн баррель көлемінде мұнай өндіруді өз еркімен шектеулерді жеңілдетуді 2024 жылғы желтоқсаннан 2025 жылғы сәуірге қалдыру туралы шешім қабылдады. Сонымен бірге, АҚШ-тың Ресейдің энергетикалық секторына қарсы санкцияларының енгізілуі, сондай-ақ АҚШ-тағы мұнай қорларының ұзақ мерзімді төмендеуі аясында осы жылғы қаңтарда мұнай бағасы 81 долларға дейін көтеріле бастады. Мұнай ұсынысының одан әрі ұлғаюын және оның сұраныстан асып кетуін күту болжаудың орта мерзімді перспективада мұнай бағасының сценарий динамикасының алдыңғы раундтың деңгейінде сақталуына әкелді. Базалық сценарийге сәйкес, 2025 жылдың ортасына қарай Brent маркалы мұнай бағасы барреліне 70 долларға дейін төмендейді, содан кейін осы деңгейде тұрақталады деп күтілуде. Негізгі факторлар Қытай тарапынан сұраныстың баяу өсуі, осы жылдың сәуір айынан бастап ОПЕК+ шектеулерінің күтілетін әлсіреуі нәтижесінде мұнай ұсынысының артуы және Солтүстік және Оңтүстік Америкада өндірістің өсуі болып табылады. Мұнайдың әлемдік бағасының серпініне қатысты белгісіздіктің қосымша факторлары халықаралық сауда мен санкциялық саясаттағы ықтимал өзгерістерге байланысты геосаяси тәуекелдер, сондай-ақ ірі мұнай импорттаушы елдерде экономикалық өсімді қалпына келтіру жөніндегі шаралардың тиімділік дәрежесі болып қала береді (2-график).

**Астықтың әлемдік бағасы импорттық сұраныстың төмендеуі және кейбір аймақтардағы ауа-райының қолайлылығы аясында ұсыныстың артуы нәтижесінде күткеннен төмен болды. Орта мерзімді перспективада, алдыңғы болжау раундтағыдай, сұраныстың ұсыныстан асып кетуіне және климаттық тәуекелдердің күшеюіне байланысты астық бағасының біртіндеп өсуі күтілуде.**

Соңғы екі айда әлемдік азық-түлік бағасының жалпы төмендеу тенденциясы қалыптасты, бірақ олардың деңгейі өткен жылғы мәндерден жоғары болып қала берді. Сонымен қатар, 2024 жылдың желтоқсанында – 2025 жылдың қаңтарында астық бағасының индексі әлсіз өсуді көрсетті. Бұған бидай нарығындағы әлсіз импорттық сұраныс, ұсыныстың едәуір көлемі жағдайында күріш бағасының төмендеуі ықпал етті.

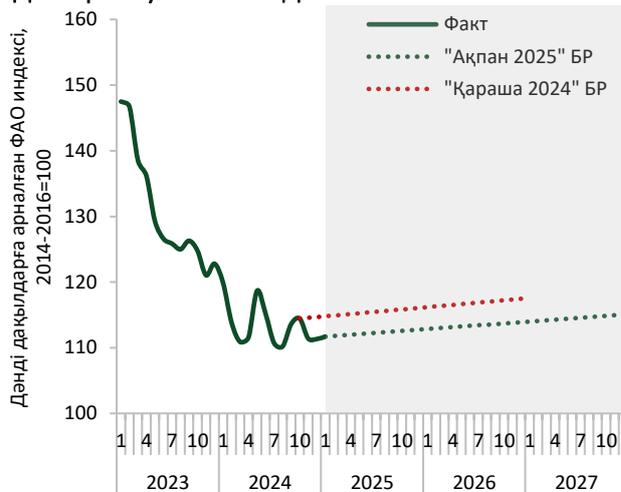
Болжамды бағалауларға сәйкес, болжамды кезеңнің соңына дейін астық бағасының біртіндеп өсуі күтіледі. Болжамды бағалауларға сәйкес, болжамды кезеңнің соңына дейін астық бағасының біртіндеп өсуі күтіледі. Бағаның өсуіне әсер ететін негізгі факторлар ФАО-ның астық өндіру болжамдарының төмендеуі, өткен маусыммен салыстырғанда қорлардың азаюы, сондай-ақ өнімділікке қысым жасайтын климаттық тәуекелдер болып табылады. Сонымен қатар, бағаның өсуіне азық-түлік мақсатында астық тұтынудың артуы ықпал ететін болады. Нәтижесінде, алдыңғы болжау циклі сияқты, әлемдік азық-түлік бағасының инфляциялық әсері болжамды кезең ішінде сақталады (3-график).

2-график. Brent маркалы мұнай бағасы бойынша базалық сценарий алдыңғы болжамды раунд деңгейінде сақталды.



Дереккөзі: EIA, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептері

3-график. Дәнді дақылдар ұсынысынан сұраныстың артуы дәнді дақылдар бағасының одан әрі өсуіне әкеледі.



Дереккөзі: UN FAO, ҚРҰБ есептері

### 1.2.2. Жаһандық экономикалық және серіктес елдері

**Жаһандық іскерлік белсенділіктің өсуі жалғасты, бірақ әлсіз қарқынмен. Қазақстанның сауда серіктес елдеріндегі экономикалық белсенділік болжамнан жоғары болды.**

2025 жылдың басында әлемдегі іскерлік белсенділіктің өсу қарқыны сәл баяулады. Негізгі үлесті қызмет көрсету секторы қосты, алайда оның өсу қарқыны бағалардың өсуі мен сұраныстың төмендеуі аясында баяулады. Өнеркәсіп секторы болса, ұзақ уақыттан кейін алғаш рет өсім көрсетті. Бұл АҚШ тарапынан сауда тарифтерін енгізу қаупіне байланысты тапсырыстардың ұлғаюымен түсіндіріледі.

Қазақстанның негізгі сауда серіктес елдеріндегі экономикалық белсенділік оң динамиканы көрсетті. Қытай экономикасының өсу қарқыны экономиканы ынталандыру шаралары мен ақша-кредит саясатының жеңілдетілуі нәтижесінде күтілгеннен жоғары болды. ЕО-да экономика ішкі сұраныстың жоғары болуы және сыртқы сауданың біршама жақсаруы есебінен қалыпты қалпына келді. Ресейдегі экономикалық өсім де болжамнан асып түсті, бұл тұтынушылық сұраныстың айтарлықтай артуымен, инвестициялардың көбеюімен және экспорттың өсуімен байланысты болды.

**Әлемдік экономика қалыпты өсуді жалғастырады. 2025-2027 жылдары құрылымдық және сыртқы факторларға байланысты Қытай мен Ресейде экономикалық белсенділіктің баяулауы күтілуде. ЕО экономикасының қалпына келуі баяу қарқынмен жалғасады.**

Халықаралық валюта қорының жаңартылған болжамдарына сәйкес, 2025-2026 жылдары әлемдік экономиканың өсу қарқыны 3,3% (ж/ж)<sup>1</sup> деңгейінде болады. Қытай экономикасының өсу болжамы<sup>2</sup> өзгеріссіз қалды. 2024 жылғы ынталандыру шараларының әсері 2025 жылы экономиканы қолдайды деп күтілуде, ал 2026-2027 жылдары жаһандық белгісіздіктің төмендеуі және еңбек нарығындағы жағдайдың жақсаруы аясында өсім шамамен 4% деңгейінде сақталады. ЕО экономикасының өсу болжамы өнеркәсіптің тоқырауы және геосаяси шиеленістің күшею қаупінің артуына байланысты төмендетілді. Ресейде 2024 жылы өсудің жеделдеуінен кейін 2027 жылға қарай экономикалық өсу қарқыны 1,5% (ж/ж) дейін

<sup>1</sup> ХВҚ «Әлемдік экономиканың даму перспективалары», 2025 жылдың қаңтары

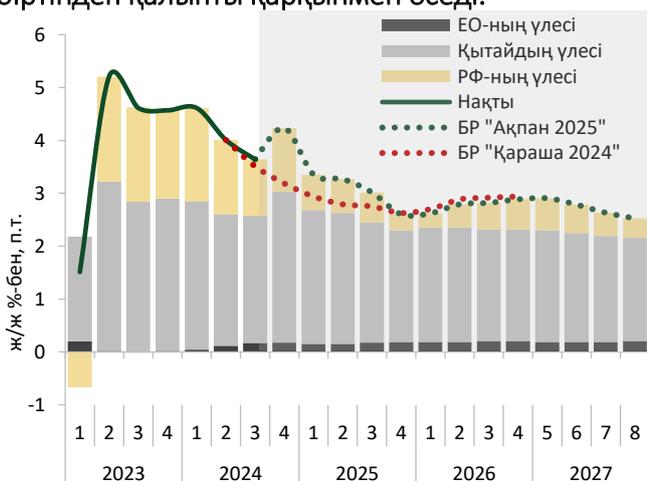
<sup>2</sup> Consensus Ecs.

баяулайды. Экономикалық өсуді тежейтін факторлар – жұмыс күшінің тапшылығы, санкциялардың әсері және мұнай бағасының төмендеуі (4-график).

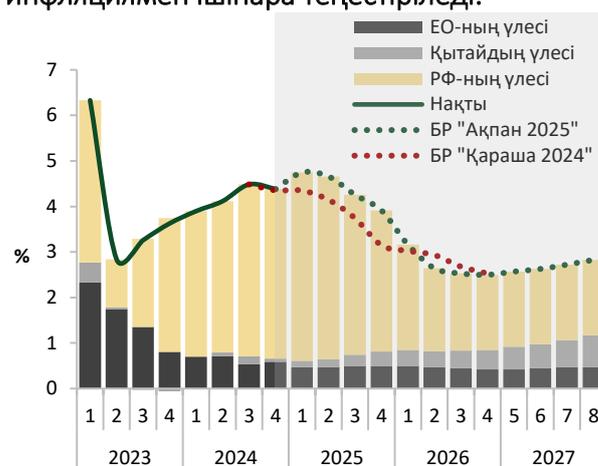
**Әлемдегі инфляция соңғы екі жылда айтарлықтай төмендеді, бірақ көптеген елдерде әлі де мақсатты деңгейден жоғары қалып отыр. Болжам бойынша, ЕО мен Қытайда инфляция бүкіл болжамдық кезеңде төмен деңгейде сақталады. Ресейдегі қазіргі жоғары инфляция болжамдардың жоғарылатуына әкелді.**

2024 жылдың соңында – 2025 жылдың басында бірқатар елде инфляция жеделдеді, негізінен азық-түлік пен қызмет көрсету бағасының өсуіне байланысты. Ресейде инфляция төмен өнімділік, өндіріс шығындарының артуы және жоғары сұраныс аясында күтілгеннен жоғары болды. Қытайда тұтынушылық белсенділіктің әлсіз болуына байланысты инфляция төмен деңгейде сақталуда. ЕО-да қызмет көрсету мен азық-түлік бағасының өсуі болжамнан жоғары қалыптасты. Ресейде реттелетін қызметтер тарифтерінің кезекті көтерілуі және инфляциялық күтулердің жоғары болуына байланысты инфляцияның жоғары деңгейде қалыптасуы күтілуде. Ал ЕО мен Қытайда орта мерзімді перспективада жылдық инфляцияның мақсатты деңгейден төмен болуы болжануда (5-график).

4-график. Жиынтық сыртқы ЖІӨ\* – Қытай мен Ресейдегі қазіргі өсім қысқа мерзімді перспективада экспортқа деген сұранысты қолдауы мүмкін. Орта мерзімді перспективада сұраныс біртіндеп қалыпты қарқынмен өседі.



5-график. Жиынтық сыртқы инфляция\*\* – Ресейдегі нақты жоғары инфляция сыртқы инфляциялық қысымды арттырады. Алайда, бұл әсер Қытай мен ЕО-дағы төмен инфляциямен ішінара теңестіріледі.



\* Сауда серіктес елдердің экономикаларының өсу қарқындарын экспорттағы үлесіне қарай өлшеу негізінде көрсетеді

\*\* Сауда серіктес елдердегі жылдық инфляция көрсеткіштері импорттағы үлесіне қарай өлшеу негізінде көрсетілген

Дереккөзі: Eurostat, Қытайдың Ұлттық статистика бюросы, Росстат, Consensus Ecs., РФ Орталық банкі, ҚР ҰБ бағалауы

**Елдердің орталық банктері инфляциялық және геосаяси тәуекелдердің күшеюі аясында риториканы анағұрлым ұстамды сақтай отырып, мөлшерлемелерді төмендетуді жалғастырды.**

2025 жылдың басында дамыған елдердің бірқатар орталық банктері инфляцияның баяулауы жағдайында экономикалық өсуді ынталандыру мақсатында пайыздық мөлшерлемелерді төмендетті. Дамушы елдер де ақша-несие саясатын белсенді түрде жеңілдетуді жалғастыруда. Сонымен бірге, АҚШ-тың Федералдық резерв жүйесі инфляцияның тұрақтылығы және экономикалық белсенділіктің жоғары болуына байланысты сақтық сақтауда. ЕОБ әлсіз экономикалық өсімді және қызмет көрсету саласындағы инфляциялық қысымның сақталуын ескере отырып, теңгерімді саясат жүргізуде. Ресейдегі инфляцияның

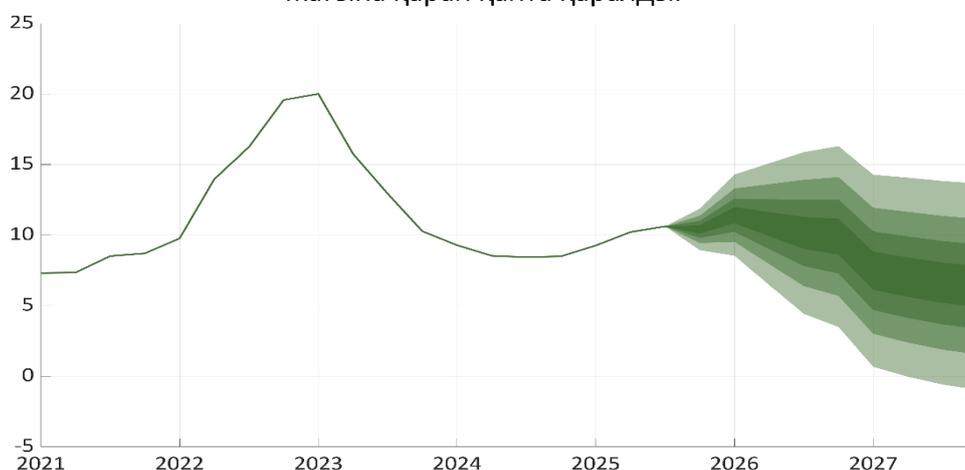
жеделдеуі және инфляциялық күтулердің жоғары болуы Ресей Банкі тарапынан қатаң ақша-кредит саясатын сақтауға негіз болды.

Болжамдық кезеңде орталық банктер жалпы алғанда ақша-кредит саясатын қалыпқа келтіруді жалғастырады, алайда өсіп отырған белгісіздік жағдайында мөлшерлемелерді төмендету қарқыны баяулауы мүмкін. АҚШ-тың ФРЖ ұстамды политикасын сақтайды, ал ЕОБ экономиканы қолдау мақсатында мөлшерлемелерді төмендету бағытын жалғастырады. Сонымен қатар, Ресей Банкі инфляциялық тәуекелдердің сақталуын ескере отырып, 2025 жылы негізгі мөлшерлемені қосымша көтеру мүмкіндігін қарастырады.

### 1.3. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары

**2025 жылға арналған инфляция болжамы тұрғын үй-коммуналдық қызметтерге (ТҮКҚ) тарифтердің өсуі және жанар-жағармай материалдарының (ЖЖМ) бағаларын ырықтандыруы аясында сыртқы және ішкі инфляциялық қысымның күшеюіне байланысты қайта қаралды. 2026 жылы талқыланып отырған қосымша салық құны (ҚҚС) бойынша мөлшерлеменің 16%-ға дейін көтерілуіне байланысты 2026-2027 жылдарға арналған инфляция динамикасы бойынша күтулер де жоғары қаралды. Сонымен бірге, бұл шара кейінгі фискалдық шоғырландыру бөлігінде қажет және дезинфляциялық үдерістердің тұрақтылығының маңызды факторы болып табылады. Бұл ретте орташа қатаң ақша-кредит саясатын іске асыруға байланысты уақытша факторлардың әсерінен тазартылған базалық инфляция (кв/кв, SA) 2027 жылдың ортасына қарай 5%-ға дейін баяулайды. Осылайша, 2025 жылы инфляция 10-12%, 2026 жылы – 9-11%, 2027 жылы – 5,5-7,5% құрайды (6-график, 2-кесте).**

6-график. Инфляциялық факторлардың күшеюі аясында инфляция болжамы (ж/ж, %) өсу жағына қарай қайта қаралды.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

Инфляцияның 2025 жылға арналған болжамы жоғары қаралды. Жыл қорытындысы бойынша инфляция 10-12% аралығында қалыптасады деп күтілуде. 2025 жылы сыртқы және ішкі факторлардың жиынтық әсеріне байланысты инфляцияны жеделдетудің елеулі тәуекелдері сақталады. Сыртқы факторлардың қатарында әлемдік азық-түлік нарықтарындағы бағаның өсуі және Ресейдің инфляциялық қысымының күшеюі бар. Ішкі факторларға ТҮКҚ тарифтерінің өсуі, өңдеу өнеркәсібі өнімдерінің, импортталатын тауарлардың және ЖЖМ қымбаттауына байланысты өндірістік шығындардың өсуі жатады. Жанар-жағармайдың қымбаттауы тасымалдау мен өндіріс шығындарын арттырып қана қоймайды, сонымен қатар олардың қымбаттауына ықпал ететін тауарлар мен қызметтердің кең ауқымына жанама әсер етеді. Азық-түлік инфляциясы өндіріс шығындарының өсуі, әлемдік азық-түлік тауарларының қымбаттауы және отандық азық-түлік тауарларына сыртқы сұраныстың артуы қысымында

қалады. Азық-түлік емес инфляция ЖЖМ бағасының өсуіне, өндірушілердің шығындарының өсуіне және импортталатын өнім бағасының өсуіне байланысты жеделдетіледі.

Сервистік инфляция, бір жағынан, "Тарифті инвестицияға айырбастау" бағдарламасы шеңберінде реттелетін тарифтердің өсуімен айқындалатын болады, олар 2023-2024 жылдар деңгейінде өсу қарқынын сақтай отырып, осы сектордағы инфляцияның негізгі драйвері болып қалады. Екінші жағынан, реттелмейтін қызметтер бағасының өсуі, керісінше, қалыпты тұтынушылық сұраныс аясында тұрақтандырылады.

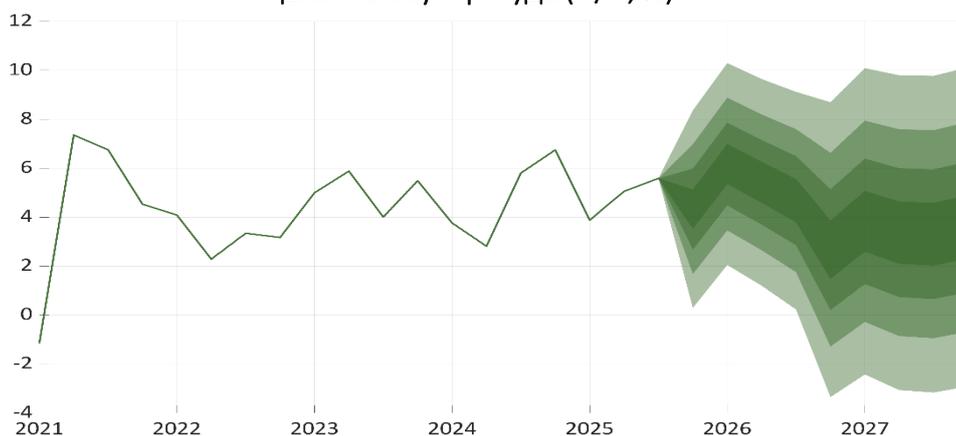
2026-2027 жылдардағы инфляция баяулайды, бірақ бұрын болжанғаннан баяу. Бұған 2026 жылдың басында ҚҚС мөлшерлемесінің 16% - ға дейін көтерілуі, реттелетін ТҮКҚ тарифтерінің өсуі және ЖЖМ бағасының өсуі ықпал ететін болады. Сонымен қатар, ҚҚС-тың күтілетін өсуі тұтыну мен бағаның озық өсуіне әкелуі мүмкін, бұл инфляциялық күтулерді күшейтеді және инфляцияның барлық компонентіне проинфляциялық әсер етеді.

Бұл ретте болашақта ҚРҰБ-тың орташа қатаң саясаты салдарынан инфляциялық күтулерді тұрақтандыру, Қазақстанның сауда әріптес елдеріндегі инфляцияны өзінің нысаналы мәндеріне біртіндеп оралуы орта мерзімді перспективада инфляцияның төмендеуіне ықпал ететін болады.

Бұл ретте, егер ТҮКҚ тарифтерін арттыруға және ЖЖМ бағаларын ырықтандыруға бағытталған реформалар түріндегі уақытша факторлардың әсерін ескермесек, маусымдық тазартылған тоқсандық базалық инфляция 2027 жылдың ортасына қарай ҚРҰБ-тың орта мерзімді мақсатына жақын қалыптасатын болады.

**Экономикалық өсудің негізгі факторы ішкі тұтынушылық сұраныс болып қала береді, ол өз кезегінде экономикаға проинфляциялық қысым жасайды. 2025 жылы ЖІӨ өсімі ішкі сұраныс себебінен ағымдағы қарқынын сақтайды және 4,2-5,2% диапазонында қалыптасады. 2026 жылы ЖІӨ өсімі бойынша күтулер алдыңғы болжаммен салыстырғанда өзгеріске ұшырады, экономикалық белсенділіктің өсуі 2026 жылы 4,2-5,2%, 2027 жылы – 3,5-4,5% диапазонында болады деп болжануда (7-график, 2-кесте).**

7-график. Алдыңғы болжамдармен салыстырғанда 2025-2026 жылдары ЖІӨ-нің неғұрлым қалыпты өсуі күтілуде (ж/ж, %).



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

2024 жылдың екінші жартысында халықтың тұтынушылық белсенділігі ҚРҰБ-ның болжамынан асып түсті. Екінші жартыжылдықта тұтынудың өсуінің жеделдеуі бөлшек сауда айналымының серпінінде көрінді, ол жыл соңына қарай, әсіресе азық-түлік емес тауарлар себебімен 9,8% - ға өсті. Сонымен қатар, сұраныстың артуы ірі сатып алулардың, соның ішінде автомобильдер мен жылжымайтын мүліктің динамикасында байқалады, бұл валюта бағамының динамикасының өсуі жағдайында дүрлікпе сұраныстың жүзеге асырылуына байланысты болуы мүмкін.

2025 жылы ішкі сұраныс пен экспорт ЖІӨ-нің өсуіне негізгі үлес қосады. Ішкі сұраныс тұрақты фискалдық ынталандыру және тұтынушылық несиелеу арқылы қамтамасыз етіледі. Бұл ретте, 2025 жылдың екінші жартысынан бастап ТШО-да жаңа 3-ші заутын іске қосылуына байланысты мұнай өндірудің ұлғаюы экспорт динамикасына әсер етеді деп күтілуде. Болжамды кезең ішінде Қазақстанда мұнай өндіру көлемін жыл сайын ұлғайту көзделіп отыр. Бұл ретте сыртқы сұраныстың қалыпты өсуіне және күшті нақты бағамға байланысты мұнайға жатпайтын экспорт баяу өсетін болады. Нәтижесінде, экономиканың өсуі бойынша 2025 жылға арналған жаңартылған болжам 4,2-5,2% құрайды.

2026 жылы ЖІӨ-нің өсу болжамы жоспарланған салық реформасы салдарынан жоспарланған фискалдық шоғырландыру аясында қайта қаралды. Осы фактордың және мұнай өндірудің өсуін тұрақтандырудың нәтижесінде 2026 жылдың екінші жартысынан бастап экономиканың жылдық өсуі баяулайды және 2027 жылы өзінің әлеуетті мәндеріне жақындайды. Осылайша, 2026 жылы ЖІӨ өсімі 4,2-5,2%, 2027 жылы – 3,5-4,5% құрайды. Сонымен бірге Үкімет жоспарлаған құрылымдық реформаларды, оның ішінде негізгі капиталға инвестицияларды ұлғайту, тікелей шетелдік инвестициялар тарту және экономиканы ырықтандыру бойынша реформаларды сәтті іске асыруды ескере отырып, нақты өсу біршама жоғары болуы мүмкін. Нақты ЖІӨ деңгейінің өзінің потенциалды деңгейінен пайыздық ауытқуы ретінде анықталған шығарылым алшақтығы 2026 жылдың соңына қарай біртіндеп жабыла отырып, 2025 жыл бойына оң аймақта болады. Бұл фискалдық ынталандыру және тұтынушылық кредиттеу, сондай-ақ мұнай өндірудің өсуіне байланысты 2025-2026 жылдары экспорттау салдарынан ішкі сұраныстың оң динамикасына байланысты. Сонымен бірге, 2026-2027 жылдары жоспарланған фискалдық шоғырлануға қарай экономика өзінің әлеуетті деңгейлеріне жақындайтын болады. 2026 жылдың соңында өндіріс алшақтығы толығымен жабылады және экономиканың өсуі болашақта әлеуетті деңгейде болады.

#### 2-кесте. Базалық сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
<b>ЖІӨ, ж/ж, %</b>	<b>4,2-5,2</b> (4,5-5,5)	<b>4,2-5,2</b> (4,6-5,6)	<b>3,5-4,5</b>
<b>ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %</b>	<b>10-12</b> (6,5-8,5)	<b>9-11</b> (5,5-7,5)	<b>5,5-7,5</b>
<b>Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.</b>	<b>73</b> (70)	<b>70</b> (70)	<b>70</b>

#### 2-кесте (а). Пессимистік сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
<b>ЖІӨ, ж/ж, %</b>	<b>3,6-4,6</b> (3,7-4,7)	<b>4-5</b> (4,5-5,5)	<b>3,5-4,5</b>
<b>ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %</b>	<b>10,8-12,8</b> (6,7-8,7)	<b>9,7-11,7</b> (6-8)	<b>6-8</b>
<b>Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.</b>	<b>50</b> (50)	<b>50</b> (50)	<b>50</b>

#### 2-кесте (б). Оптимистік сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
<b>ЖІӨ, ж/ж, %</b>	<b>4,6-5,6</b> (5,1-6,1)	<b>4,2-5,2</b> (4,7-5,7)	<b>3,5-4,5</b>
<b>ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %</b>	<b>9,5-11,5</b> (6-8)	<b>8-10</b> (5-7)	<b>5-7</b>

**Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.**

**90**  
(90)

**90**  
(90)

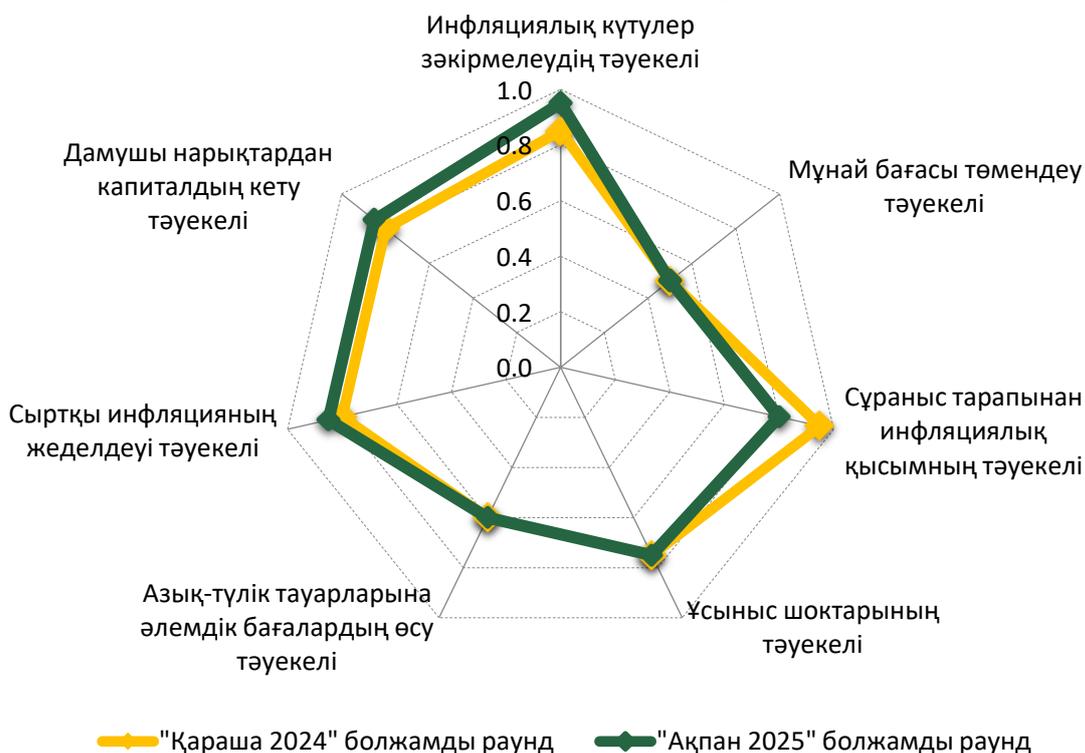
**90**

Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

#### 1.4. Орта мерзімдегі тәуекелдер

**Инфляцияның болжамды траекториядан ауытқу қаупі жоғары болып қалады, бұл орташа қатаң ақша-несие шарттарын сақтауды талап етеді (8-график).**

8-график. Тәуекелдер теңгерімі проинфляциялық жаққа ауысты.  
Сараптамалық тәсілге негізделген тәуекел картасы



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

Ішкі және сыртқы проинфляциялық факторлардың өсуіне байланысты инфляцияның тәуекелдері жоғары болып қала береді. Ішкі факторлардың ішінен инфляциялық күтулердің анықтап айтқанда олардың жекелеген азық-түлік нарықтарындағы қысқа мерзімді күйзелістерге бейімдігіне, ЖЖМ нарығында (2023 жылдан артық өсу) және салық саласында мемлекеттік реформаларды іске асыруға, сондай-ақ "Тарифті инвестицияға айырбастау" бағдарламасының жалғасуына байланысты олардың әрі қарай үдеу қаупі едәуір артты. ЖЖМ нарығындағы бағалардың ырықтандыруы және ТҮКШ саласындағы реформалар аясында пайда болуы ықтимал екінші кезекті әсерлер аясында ішкі ұсыныс тарапынан жоғары тәуекелдер сақталуда. Ішкі факторлардың ішінен сұраныс тарапынан проинфляциялық қысым қаупі біршама төмендеді, бұл 2026 жылдан бастап жоспарланған фискалдық шоғырлануға байланысты болады.

Сыртқы факторлардың арасында сыртқы инфляцияны жеделдеуі және дамушы нарықтардан капиталдың кету қаупі өсті. Ресейдегі инфляция қазіргі уақытта сұраныс пен ұсыныс тарапынан қысым кесірінен болжамды динамикадан әлдеқайда жоғары қалыптасуда. Осы факторларды және Ресейдің Қазақстан импортындағы жоғары үлесін ескере отырып, жоғары сыртқы инфляция импортының тәуекелі артады.

Сонымен қатар, Дональд Трамп әкімшілігі жүзеге асыратын АҚШ-тың қазіргі экономикалық саясаты әлемдегі геосаяси шиеленіс қаупін күшейтеді. Сауда соғыстарын жандандыру, АҚШ-

тың Қытаймен экономикалық бәсекелестігі, ЕО тарапынан Ресейге қатысты қосымша санкциялар енгізу жоғары белгісіздік тудырады және капиталдың дамушы елдерден, соның ішінде Қазақстаннан да кетуіне себеп болуы мүмкін. Осылайша, дамушы елдердің валюта нарықтарында капитал кету қаупі артады.

Экономикалық белсенділікке келетін болсақ, ЖІӨ болжамының тәуекелдері негізінен мұнай экспортына байланысты. Біріншіден, қорқыныш КҚК үздіксіз қызметінің бұзылуы аясында Қазақстан мұнайының тұрақты логистикасы үшін нақты қауіптердің болуына байланысты. Екіншіден, ОПЕК + тәуліктік мұнай өндіру бойынша қолданыстағы шектеулері іске асып жатқан ТШО-дағы өндірістік қуаттарды толық көлемде кеңейту жөніндегі жоспарларды іске асыру үшін шектеулер тудыруы мүмкін. Сондай-ақ, ЖІӨ динамикасы бойынша ықтимал қайта қарау болашақ фискалдық саясат параметрлерінің өзгеруіне әкелуі мүмкін.

#### 1-бокс. ҚҚС мөлшерлемесінің инфляцияға әсер етуінің халықаралық тәжірибесі.

Қосылған құн салығының (ҚҚС) мөлшерлемесін арттыру – бюджет тапшылығын қысқарту мақсатында жиі қолданылатын фискалдық шара. Алайда, оның инфляцияға әсері экономикалық жағдайларға, салық жүйесінің құрылымына және ақша-несие саясатына байланысты өзгереді.

ҚҚС мөлшерлемесінің ұлғаюы қысқа мерзімде инфляциялық қысымның артуына әкеледі. Алайда, ұзақ мерзімді перспективада бұл шара мемлекеттік шығыстардың өсуін трансферттер арқылы қаржыландыруға қарағанда инфляцияны азырақ арттырады. ҚҚС өсуінің инфляцияға әсері ел экономикасының ерекшеліктеріне тәуелді.

Ақша-несие саясаты қатаң және инфляциялық күтулер тұрақты елдерде бұл әсер шектеулі болады. Ал бәсекелестік төмен және күтулердің өзгерістерге сезімталдығы жоғары елдерде ҚҚС өсуі инфляцияны айтарлықтай жеделдетеді. Сонымен қатар, сұраныс пен ұсыныс тепе-теңдігі де маңызды рөл атқарады: жеңілдікті салық салу және икемді сұраныс бағаның күрт өсуін тежейді, ал нарықтың монополизациясы және күшейген инфляциялық күтулер бағаның қарқынды өсуіне ықпал етеді.

2008 жылғы қаржы дағдарысынан кейін бірқатар Еуропа елі фискалдық тұрақтандыру аясында ҚҚС мөлшерлемесін арттырды<sup>3</sup>. Чехияда 2010 және 2013 жылдары ҚҚС мөлшерлемесінің 1 пайыздық тармаққа (п.т.) өсуі инфляцияның тиісінше 1,1 п.т. және 0,8 п.т. ұлғаюына алып келді. Германияда 2007 жылы ҚҚС мөлшерлемесі 16%-дан 19%-ға дейін көтерілгенде, нақты инфляциялық өсім 1 п.т.-дан аз болды. Бұл бастапқы болжамдардағы 1,4 п.т.-тан төмен нәтиже көрсетті. Бұған өндірушілердің бағаны алдын ала көтеруі ықпал етті. Финляндия мен Италияда ҚҚС-тың 1 п.т.-қа өсуі макроэкономикалық тұрақтылықтың арқасында инфляцияны бар болғаны 0,4-0,5 п.т.-қа арттырды.

Грекия ҚҚС-ты көтерген кезде қиын жағдайда болды. 2011 жылы ҚҚС мөлшерлемесінің 4 п.т.-қа өсуі инфляцияны 2 п.т.-қа арттырды, ал 2010 жылғы 4 п.т.-тық өсімнің әсері одан да жоғары болып, 3,3 п.т.-ты құрады. Бұл елдің экономикалық тұрақсыздығы мен бюджет тапшылығын жедел қысқарту қажеттілігімен байланысты болды. Португалияда 2011 жылы ҚҚС мөлшерлемесінің 3 п.т.-қа артуы инфляцияның 1,3 п.т.-қа өсуімен қатар жүрді.

Benedek et al. (2015)<sup>4</sup> жүргізген зерттеу (1999–2013 жж. аралығында 17 еуроаймақ елін қамтыған) ҚҚС мөлшерлемесінің ұлғаюының инфляцияға әсері ұзақ мерзімді тұтыну тауарларына қарағанда қысқа мерзімді пайдалану тауарларына азырақ екенін көрсетті. Сонымен қатар, бұл әсер ҚҚС мөлшерлемесінің деңгейіне, оның ішінде жеңілдікті мөлшерлемелер мен салықтан босатуларға байланысты өзгерді. ҚҚС бойынша жеңілдіктері бар секторларда салықтың өсуінің инфляцияға берілу әсері 30%-ға дейін төмендегенімен, қалған секторларда бұл әсер толықтай байқалды.

Жапонияда да ҚҚС мөлшерлемесінің инфляцияға әртүрлі әсері байқалды. 1997 жылы ҚҚС мөлшерлемесінің 5 п.т.-қа артуы ішкі бағалардың 2,5-3,0 п.т.-қа көтерілуіне әкелді (Ye et al., 2009<sup>5</sup>). Бағалардың салық өсіміне қарағанда баяу өсуі экспортқа ҚҚС қайтару және инвестицияларға салықтан

<sup>3</sup> Мұнда және әрі қарай тиісті елдердің орталық банктерінің есептеулері пайдаланылады

<sup>4</sup> Benedek D., Mooij R., Wingender Ph. Estimating VAT Pass Through. IMF Working Papers. 2015. No. 15(1)

<sup>5</sup> Ye, Z., Watanabe, T., Shimoda, M., & Fujikawa, K. Price and Revenue Change by VAT reform in Japan-in consideration of exemption and zero tax rate

босату шараларының есебінен болды. 2014 жылы ҚҚС мөлшерлемесінің 3 п.т.-қа көтерілуі, ынталандырушы ақша-несие саясатына қарамастан, инфляцияны 2 п.т.-қа арттырды.

Ресейде ҚҚС мөлшерлемесі 2019 жылы 18%-дан 20%-ға дейін көтерілді. Ресей Орталық Банкінің алдын ала есептеулері бойынша, ҚҚС-тың бұл өсуі инфляцияны 0,6-1,5 п.т. аралығында арттыруы тиіс еді. Нақты жинақталған әсер 0,55-0,7 п.т. болды, негізгі инфляциялық серпін 2019 жылдың қаңтарында байқалды (Куровский, 2019<sup>6</sup>).

ҚҚС мөлшерлемесінің көтерілуі жағдайында орталық банктер әдетте тікелей әсерлерге жауап бермейді, бірақ инфляциялық күтулер, жалақы динамикасы және ұзақ мерзімді бағалық үрдістер арқылы жанама әсерлерді ескереді. Бұл жанама әсерлер инфляциялық қысымды күшейтуі мүмкін, әсіресе инфляциялық күтулер тұрақсыз немесе нарықтық бәсекелестік төмен елдерде. Мысалы, Ұлыбританияда (2010-2011 жж.) ҚҚС өсімі үй шаруашылықтарының инфляциялық күтулерін арттырды, алайда бизнестің және қаржы нарықтарының тұрақтылығы жалақыға қысымды болдырмады, бұл өз кезегінде ақша-несие саясатын қатаңдату қажеттілігін жойды. Ал Румынияда, керісінше, ҚҚС-тың 5 п.т.-қа артуы инфляциялық күтулердің күрт өсуіне және ақша-несие саясатын жұмсарту циклін тоқтатуға мәжбүрледі. Венгрияда ҚҚС мөлшерлемесінің жиі өзгеруі инфляциялық күтулердің жоғары құбылмалылығын тудырып, орталық банктің тұрақтандыру шараларын қолдануына әкелді.

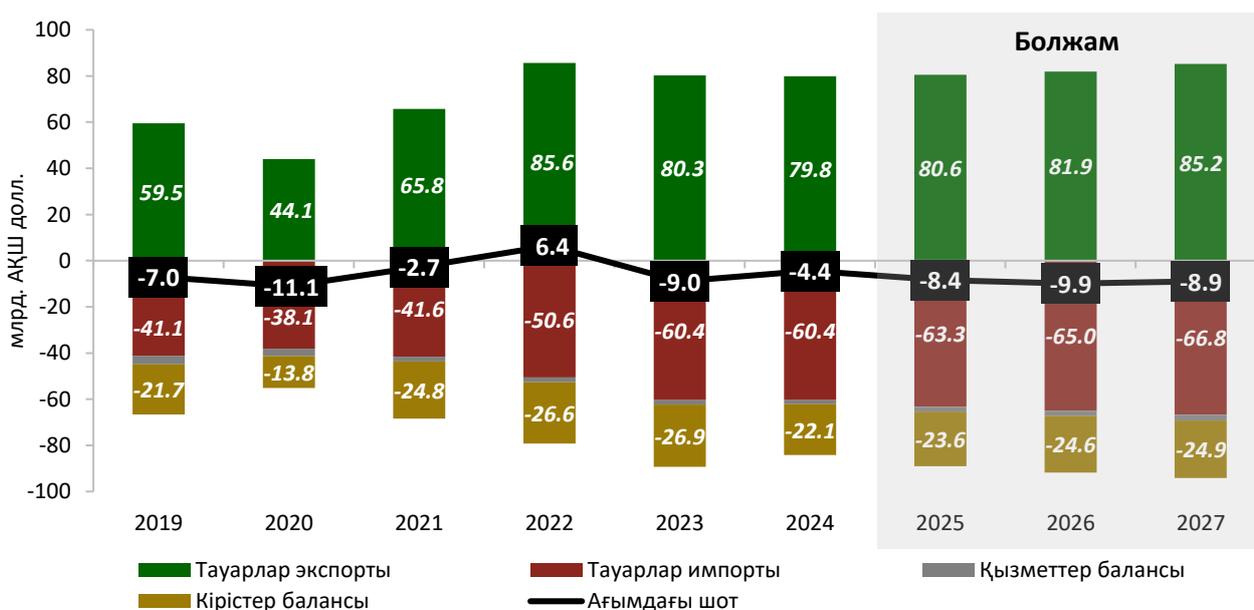
Бұл тәжірибе орталық банктердің инфляциялық мақсаттарға деген адалдығы мен экономикалық агенттермен ашық коммуникациясы ҚҚС өсімінің жанама әсерлерін барынша төмендетуге көмектесетінін көрсетеді.

Осылайша, зерттеулер көрсеткендей, ҚҚС мөлшерлемесінің инфляцияға әсері әртүрлі факторларға байланысты өзгеріп отырады. Сондықтан оның экономикалық салдарын талдауда кешенді тәсіл қолдану қажет.

### 1.5. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

**Базалық сценарий бойынша төлем балансының ағымдағы шоты орта мерзімді перспективада тапшылық аумағында қалады. Тапшылықтың 2024 жылғы деңгейден кеңеюіне импорттық өнімнің ішкі тұтынуының тұрақты жоғары көлемі, сондай-ақ тікелей шетелдік инвесторларға төленетін кірістердің ұлғаюы ықпал ететін болады (9-график).**

9-график. Төлем балансының ағымдағы шоты



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

<sup>6</sup> Куровский Г., «Оценка вклада повышения НДС в годовую инфляцию», Банк России, декабрь 2019

Ағымдағы шоттың болжамдары тауарлар импортының бұрын күтілген көлемдерінен жоғары болуына байланысты алдыңғы болжамды раундпен салыстырғанда аздап нашарлау жағына қарай қайта қаралды (9-график). Осылайша, ағымдағы шоттың 2025-2027 жылдарға арналған алдыңғы болжамы (-)7,9-(-)8,7 млрд. АҚШ доллары немесе ЖІӨ-ге шаққанда (-)2,6%-(-)2,7% диапазонында күтілген болатын. Жаңартылған болжам бойынша ағымдағы шоттың тапшылығы 2025 жылы (-)8,4 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-ге (-)2,8%, 2026 жылы (-)9,9 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-ге (-)3,2%, 2027 жылы (-)8,9 млрд. АҚШ долларын немесе ЖІӨ-ге (-)2,8% құрайды.

Тауарлар импорты 2024 жылғы тарихи максимумнан асып, өсуді жалғастырады. Импортың жоғары көлемі ішкі өндіріс көлемінің жеткіліксіздігі жағдайында халық пен кәсіпкерлік субъектілерінің сұранысының өсуіне, жергілікті өнеркәсіптің аралық және инвестициялық тауарлар импортына тәуелділігіне, сондай-ақ экономиканы әртараптандыру жөніндегі мемлекеттік бағдарламалар мен шараларды іске асыруға байланысты болады. Импорты деген тұрақты ішкі сұранысты қаржыландыру көзі меншікті және тартылған қаражаттардан басқа фискалдық шығыстар болады. Нәтижесінде, тауарлар импорты 2024 жылы 60,4 млрд. АҚШ долларынан (ЖІӨ-ге 21,2%) 2027 жылы 66,8 млрд. АҚШ долларына (ЖІӨ-ге 21,0%) дейін өседі деп күтілуде.

Тауарлар экспорты болжамдық кезеңде өсім көрсетеді. Мұнай бағаларының сценариілік төмендеуі Теңіз кен орнындағы мұнай өндіру көлемінің ұлғаюымен өтеледі. Мұнайдан тыс экспортқа жоғары жаһандық уран бағалары мен оның өндірісін арттыру жоспарлары, сондай-ақ қара және түсті металдардың әлемдік бағаларының сценариілік өсуі сияқты бірқатар факторлар қолдау көрсетеді. Нәтижесінде, орта мерзімді кезеңде тауарлар экспорты 2024 жылы 79,8 млрд. АҚШ долларынан (ЖІӨ-ге 28,0%) 2027 жылы 85,2 млрд. АҚШ долларына (ЖІӨ-ге 26,9%) дейін ұлғаяды.

Кіріс балансының тапшылығының кеңеюі тауарлар экспортының өсуіне байланысты болады. Осылайша, тікелей шетелдік инвесторларға төленетін едәуір қаражат мұнай өндірудің өсуі және металдарға жоғары бағалар салдарынан шетелдік қатысуы бар кәсіпорындардың таза табысының өсуімен қамтамасыз етіледі. Нәтижесінде, кірістер балансының тапшылығы 2024 жылы (-)22,1 млрд. АҚШ долларынан (ЖІӨ-ге (-)7,7%) 2027 жылға қарай (-)24,9 млрд. АҚШ долларына (ЖІӨ-ге (-)7,8%) дейін ұлғаяды.

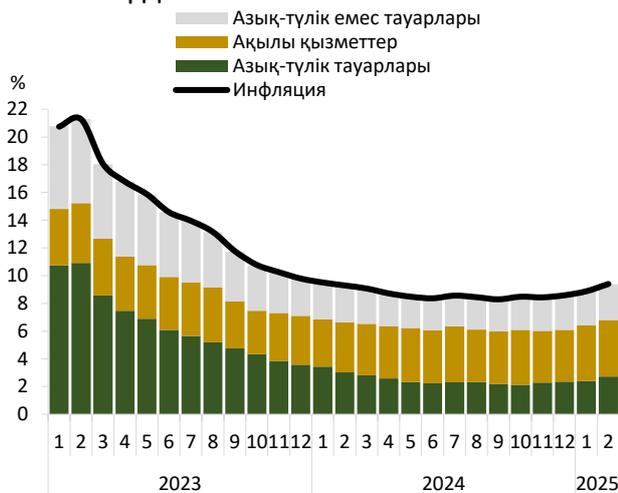
Қызметтер импортының олардың экспортымен салыстырғанда жоғары көлемі болжамды кезеңде қызмет көрсету балансының тапшылығының қалыпты кеңеюіне әкеледі. Халықаралық сапарлар қызмет импортының негізгі драйвері болып қала береді, өсім Қазақстаннан шетелге бағытталған жаңа әуе рейстерінің ашылуымен және кейбір елдермен визасыз режимнің енгізілуімен ынталандырылады. Қызметтер экспорты, өз кезегінде, Қазақстан арқылы жүк тасымалдау және, негізінен, көршілес елдерден шетел азаматтарының келуімен қамтамасыз етіледі. Нәтижесінде, қызметтер балансының тапшылығы 2024 жылы (-)1,7 млрд. АҚШ долларынан (ЖІӨ-ге (-)0,6%) 2027 жылдың соңына қарай (-)2,5 млрд. АҚШ долларына (ЖІӨ-ге (-)0,8%) дейін тереңдейді.

## II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

### 2.1. Инфляция

**2025 жылғы ақпанда жылдық инфляция 9,4%-ға дейін өсіп, Ұлттық Банктің күтулерінен асып түсті. Бағалардың өсу қарқынының үдеуі инфляцияның барлық құрамдас бөлігі бойынша байқалады. Инфляцияның негізгі қозғаушы күші ақылы қызметтердің құрамдас бөлігі болып қала береді, ал азық-түлік және азық-түлік емес тауарлар жалпы инфляцияға біршама ұстамды үлес қосады. Сонымен қатар азық-түлік инфляциясы айтарлықтай жеделдеді.**

10-график. Жылдық инфляция жылдамдауды жалғастырды.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

2025 жылғы ақпанда жылдық инфляцияның жеделдеу үрдісі жалғасты – бағаның өсуі 2025 жылғы қаңтардағы 8,9%-бен салыстырғанда 9,4%-ға дейін жеделдеді (10-график). Бұл жеделдеу ішкі және сыртқы факторлардың үйлесуі нәтижесінде қалыптасқан экономикадағы күрделі инфляциялық фонға байланысты.

Сыртқы факторлардың ішінде инфляцияға негізгі ұлғайтушы әсер еткен теңгенің номиналды айырбас бағамының әлсіреуі және негізгі сауда серіктес – Ресейдегі инфляцияның үдеуі. Инфляциялық қысымды тудыратын ішкі факторлардың ішінде жоғары және тұрақсыз инфляциялық күтулерді, тұрақты тұтынушылық сұранысты

және коммуналдық қызметтерге тарифтердің үздіксіз өсуін атап өтуге болады.

Ақылы қызмет көрсету секторы инфляцияға ең үлкен үлес қосуды жалғастыруда, қызмет көрсету бағасының жыл сайынғы өсімі 14,1%-ды құрады (2025 жылғы қаңтарда 13,8%). «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы бойынша реттелетін коммуналдық қызметтерге тарифтердің өсуі, жалпы баға өсуіне айтарлықтай әсер етуді жалғастыруда. Бұдан басқа, тұрақты тұтынушылық сұраныс, теңгенің номиналды айырбас бағамының әлсіреуі, сондай-ақ жекелеген қызмет түрлері бойынша тарифтердің өзгеруі жағдайында қызмет көрсету инфляциясына жекелеген нарықтық қызметтердің үлесінің өсуін атап өткен жөн.

Айырбастау бағамы факторы мен ішкі сұраныс әсерінің үйлесуі нәтижесінде азық-түлікке емес тауарлардың бағасы жылдық есеппен 8,7%-ға (2025 жылғы қаңтарда 8,4%) өсті. Импорттық дайын тұтыну және аралық тауарлардың бағасы теңгенің номиналды айырбас бағамының әлсіреуіне жауап беруде, бұл өндіріс шығындарының өсуіне және азық-түлік емес тауарлардың кең ассортименті бағасының өсуіне ықпал етуде. Тұрақты тұтынушылық сұраныс, өз кезегінде, айырбас бағамы факторының әсерінен тұтыну бағасының өсуіне қарамастан, тұтынудың жоғары деңгейін сақтайды.

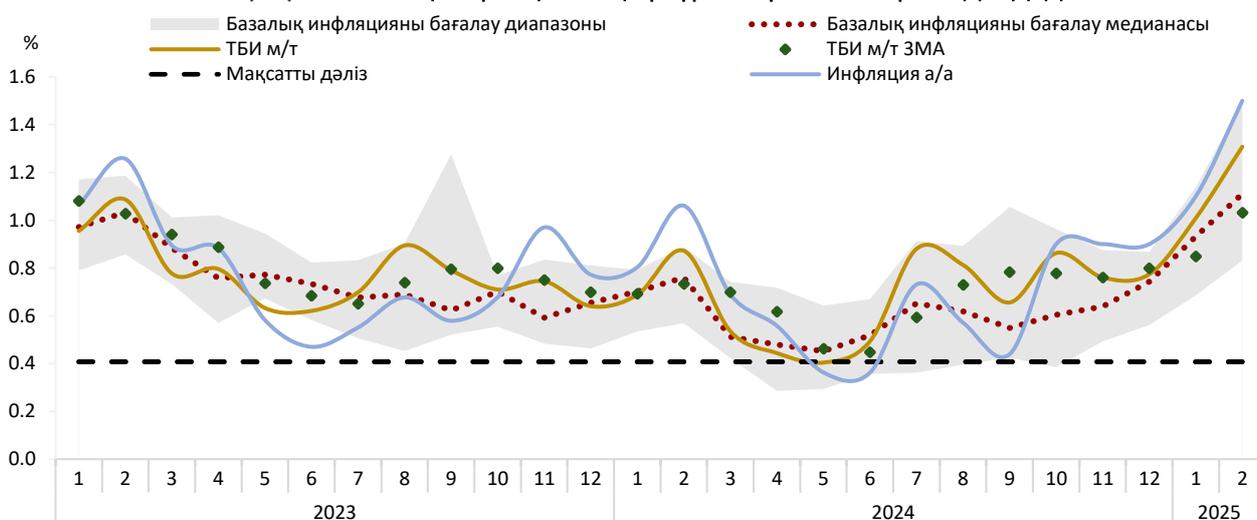
2025 жылғы ақпанда азық-түлік инфляциясы 6,5%-ға (2025 жылғы қаңтарда 5,8%) айтарлықтай жеделдеді. Бұл жеделдеу өңдеу өнеркәсібіндегі өндірушілер бағасының өсуін аясында кейбір азық-түлік тауарларының бағасының өсуімен, және өндірісі қысқаруы аясында жекелеген тауарлар бағасының айтарлықтай өсуімен байланысты.

**2025 жылдың ақпанында маусымдық тазартылған жалпы және базалық инфляция үдеуін жалғастырып, тауарлар мен қызметтердің кең ауқымы бойынша бағалардың тұрақты өсуін көрсетті. Жоғарғы шекті ұлғайту арқылы базалық инфляцияны бағалау диапазонының**

кеңеюі инфляцияның тұрақты бөлігінен туындайтын бағаларға инфляциялық қысымның күшеюін көрсетеді.

2025 жылғы ақпанда маусымдық тазартылған инфляция айлық мәнде 1,31%-ға (2025 жылғы қаңтарда 1,01%) дейін жеделдеді, бұл 16,9% (12,8%) жылдық өсімге сәйкес келеді (11-график). Бұл ретте медианалық базалық инфляция 1,11%-ды (0,93%) немесе жылдық мәнде 14,2%-ды (11,8%) құрады. Маусымдық түзетілген жалпы және базалық инфляцияның үдеуі төртінші ай қатарынан жалғасуда, бұл экономикадағы тұрақты про-инфляциялық үрдістерді көрсетеді. Бұл тек валюта бағамы факторының әсерін ғана емес, сонымен қатар өндіріс шығындарының және тұтынушылық сұраныстың тұрақты өсуін көрсетеді. Сондай-ақ, жоғары шекті ұлғайту арқылы базалық инфляцияны бағалау диапазонының кеңеюі ағымдағы үрдістердің проинфляциялық сипатын көрсететінін атап өткен жөн.

11-график. Айлық инфляцияның әртүрлі көрсеткіштері жеделдеді.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Ескерту: тарихи есептеулер қайта қаралуы мүмкін.

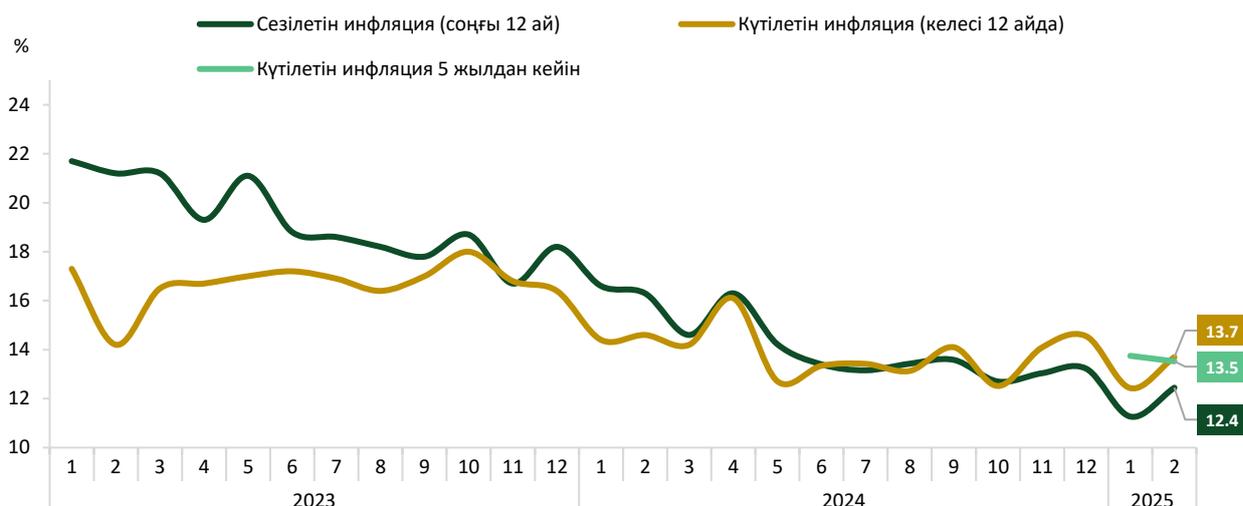
Инфляциялық күтулер жылдық инфляцияның жеделдеуі аясында 2025 жылдың ақпанында қайтадан көтеріліп, құбылмалы болып қала береді. Инфляцияны 10%-дан төмен күтетін респонденттердің үлесі төмендеді және инфляцияны 10%-дан жоғары күтетіндердің саны өсті. Респонденттердің жауаптарында болашақ инфляцияға қатысты белгісіздіктің жоғары деңгейі басым.

2025 жылғы ақпан айында халықтың алдағы 12 айға арналған инфляциялық күтулері 13,7%-ға дейін өсіп, 2025 жылғы қаңтардағы 12,4%-бен салыстырғанда жоғарылады. Сонымен қатар, қабылданатын инфляция деңгейі де артып, өткен айдағы 11,3%-ға қарағанда 12,4% құрады (12-график). Жауап берушілердің бір жылға арналған инфляциялық күтулері құрылымында жоғары мәндердің үлесі ұлғайғаны байқалады, сонымен қатар белгісіздік деңгейі әлі де айтарлықтай жоғары болып отыр.

Инфляциялық күтулердің құбылмалылығына қарамастан, соңғы айларда тегістелген үш айлық көрсеткіш 13,6% деңгейінде тұрақтанғанын көрсетеді. Бұл деңгей Ұлттық Банк 2025 жылғы қаңтардан бастап жариялай бастаған ұзақ мерзімді (бес жылдық) инфляциялық күтулер мәніне жақын. 2025 жылғы ақпан айында ұзақ мерзімді инфляциялық күтулер айтарлықтай өзгерген жоқ – 13,5% (2025 жылғы қаңтарда 13,7%).

Жалпы, респонденттер инфляциялық күтулерін әлі де болса жеке сатып алу тәжірибесіне сүйене отырып қалыптастырады, алайда олардың үлесі біртіндеп төмендеуде. Бұл әлеуметтік желілер, интернет, БАҚ және сарапшылардың аналитикалық материалдары сияқты сыртқы ақпарат көздеріне сүйенетін респонденттер санының артуы аясында болып отыр.

12-график. Инфляциялық күтулердің динамикасы құбылмалы болып қала береді.



Дереккөзі: FusionLab: Халықтан алынған сауалнама

2-бокс. Халықтың жинақтау әрекеті бойынша жүргізілген сауалнама нәтижесі.

**«Fusion Lab» ЖШС бүгінгі инфляция жағдайында депозиттік ставкалар айтарлықтай төмендеген кезде (4 пайыздық тармаққа) халықтың жинақтау әрекетін анықтау мақсатында тәуелсіз әлеуметтік сауалнама жүргізді.**

Сауалнама 2025 жылғы ақпанда инфляциялық күтулер бойынша ай сайынғы стандартталған репрезентативті сұрыптау аясында бір реттік негізде жүргізілді. Респонденттерге: «Қазір ресми инфляция – 8,9%. Ал теңгелік депозит бойынша ставка – шамамен 14%. Егер депозит мөлшерлемесі 14%-дан 10%-ға төмендесе, депозиттегі қаражатты не істейсіз?» деген сұрақ қойылды. Сауалнама нәтижесіне сәйкес, депозит мөлшерлемесі ағымдағы 14%-дан 10%-ға дейін төмендеген жағдайда, респонденттердің тек 46%-ы жинағын теңгелік депозитте қалдыруға дайын екенін танытты. Сонымен қатар сауалнамаға қатысқандардың 54%-ы депозиттен ақшаны алып кетуге бейім екенін көрсетті (1-кесте).

Теңгелік депозиттерден ақшасын алуға бейім азаматтардың көпшілігі жинағын шетел валютасына айырбастар еді. Олар қаражатын шетел валютасында депозиттерге орналастырғанды немесе қолма-қол валюта сатып алу арқылы сақтағанды жөн көреді (20%-ға жуығы). Басқа инвестиция нұсқалары да ұлттық валюта бағамына жанама түрде қысым жасайды. Өйткені тұрмыстық шығындар импорттың өсуіне ықпал етеді, ал отандық қор нарығындағы құралдардың шектеулі болуына байланысты инвестициялар (акциялар, бағалы қағаздар және т.б.) да шетел валютасына сұраныстың артуына әкеледі.

Гендерлік тұрғыдан алғанда, әйелдер ерлерге қарағанда депозиттік мөлшерлеменің төмендеуіне сезімтал келеді. Әйелдердің 58%-ы, ал ерлердің 51%-ы пайыздық мөлшерлеме төмендеген жағдайда депозиттен өз ақшасын шешіп алуға бейім. Сонымен қатар, 25-54 жас аралығындағы азаматтарда депозиттегі қаражатты сақтауға бейімділік төмен екені байқалды.

Осылайша, жүргізілген сауалнама нәтижелері депозиттік мөлшерлемелердің өзгеруіне халықтың **тым сезімтал келетінін** және Қазақстан халқы арасында депозит кеңінен танымал жинақ құралы ретінде маңыздылығын растады. Сауалнамаға қатысқан азаматтардың басым көпшілігі мөлшерлеме төмендеген жағдайда өзінің жинақтау стратегиясын және инвестициялық артықшылықтарын қайта қарастыруға дайын екенін білдірді. Бұл жинақтау құралын таңдауда мөлшерлеме деңгейінің айтарлықтай маңызды фактор екенін көрсетеді.

**1-кесте. Депозиттік мөлшерлеменің төмендеуі жағдайында салымшылардың әрекеті бойынша сауалнама нәтижелері**

Сұрақ	Жауап нұсқалары	Үлес, %
Қазіргі уақытта ресми инфляция 8,9%-ды құрайды, ал теңгелік депозит бойынша мөлшерлеме шамамен 14%. Егер депозит мөлшерлемесі 14%-дан 10%-ға төмендесе, депозитіңіздегі қаражатыңызды не істейсіз?	1. Депозитте сақтап, жинақтауды жалғастырамын	46
	2. Депозиттен шешіп алып, тұрмыстық қажеттіліктерге жұмсаймын	9
	3. Депозиттен шешіп алып, жылжымайтын мүлік / автокөлік сатып аламын	13
	4. Депозиттен шешіп, басқа активтерге (инвестиция, акция және т.б.) саламын	13
	5. Валюталық депозитке аударамын	11
	6. Депозиттен шешіп, қолма-қол шетел валютасын сатып аламын	9
	<b>Жалпы</b>	100

Сауалнама нәтижелері туралы толығырақ ақпаратты ҚР Ұлттық Банкінің сайтындағы "Жарияланымдар" бөлімінен табуға болады.<sup>7</sup>

## 2.2. Ішкі сектор

**Қазақстан экономикасының 2024 жылдың қорытындысы бойынша өсуі Ұлттық Банктің қараша айындағы Ақша-кредит саясаты жөніндегі баяндамасында ұсынылған күтулерінен жоғары қалыптасты. 2024 жылдың төртінші тоқсанындағы іскерлік белсенділіктің айтарлықтай кеңеюі экономика өсімінің жылдық қарқынын 4,8%-ға дейін жеделдетуге себеп болды. Экономика өсіміне ішкі сұраныстың күшеюі елеулі үлес қосты, бұл бағаға проинфляциялық қысым көрсетті.**

2024 жылы экономика екінші жартыжылдықта жеделдете отырып, сенімді қалпына келтіруді көрсетті. Мұнай саласының қысқаруы жағдайында инфрақұрылымдық жобаларды іске асыру және тұтынушылардың күшті сұранысы қолдайтын мұнай емес сектор экономиканың өсуінің драйвері болды (13-график).

2024 жылы экономика өсіміне айтарлықтай үлесті құрылыс секторы қосты, ол тұрғын емес ғимараттардың (автожолдар, өнеркәсіптік және әлеуметтік нысандар) құрылысын кеңейту және негізгі капиталға салынған инвестициялардың артуы аясында жоғары өсу қарқынын көрсетті. Өңдеу өнеркәсібінің құрылымында машина жасау мен металлургия салаларында жеделдеу байқалды. 2024 жылы жоғары астық өнімі экономика өсіміне күтілгеннен де үлкен үлес қосты. Қызмет көрсету секторының өсу қарқыны жыл соңына қарай инвестициялық белсенділіктің артуы, сондай-ақ қараша-желтоқсан айларында теңгенің айырбас бағамының әлсіреуі жағдайында жоғарылаған тұтынушылық сұраныстың жүзеге асырылуы есебінен жеделдеді. 2024 жылдың екінші тоқсанындағы баяулаудан кейін үй шаруашылықтарының шығыстарының жылдық өсім қарқыны үшінші тоқсанда 4,3%-дан 8,9%-ға дейін жеделдеді (14-график).

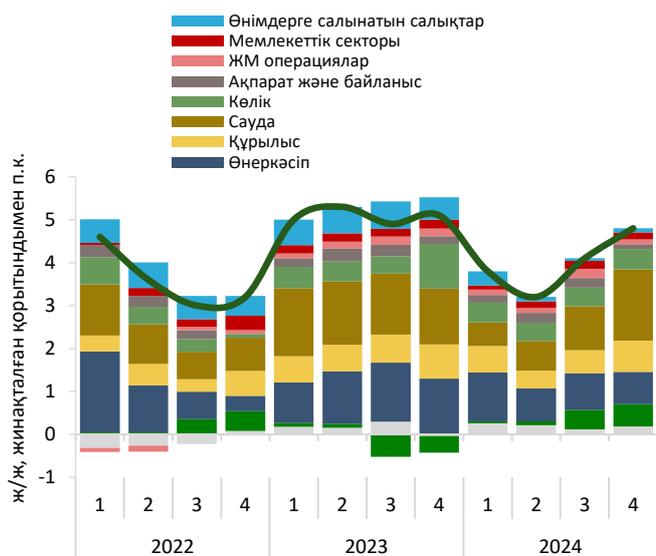
2024 жылдың төртінші тоқсанында тұтынушылық сұраныстың жеделдеуі жалғасты, бұл бөлшек сауданың динамикасымен расталады, оның өсімі 2024 жылы жылдық есептеуде 9,8%-ды құрады. 2024 жылдың төртінші тоқсанында азық-түлік емес тауарлардың сатылымы жылдық көрсеткіште 17,9%-ға жетті (15-график).

2024 жылдың екінші жартысында сұраныстың жандануын ірі сатып алулардың, атап айтқанда, автокөліктердің, жылжымайтын мүліктің және ілеспе тауарлардың динамикасы да растайды. ҰСБ деректеріне сәйкес, өткен жылдың екінші жартысында тіркелген автокөліктер саны күрт өсті, бұл автонесиеудің ұлғаюымен қатар жүрді. Сонымен қатар, ипотекалық несиелеу көлемінің артуы нәтижесінде тұрғын үйді сатып алу-сату мәмілелерінің саны айтарлықтай көбейді. Құрылыс және тұрғын үй сатып алуға берілген несиелер қараша айында ең жоғарғы деңгейге жетіп, нақты мәнде жылдық есептеуде 67,2%-ға өсті. Тұрғын үйді сатып алу

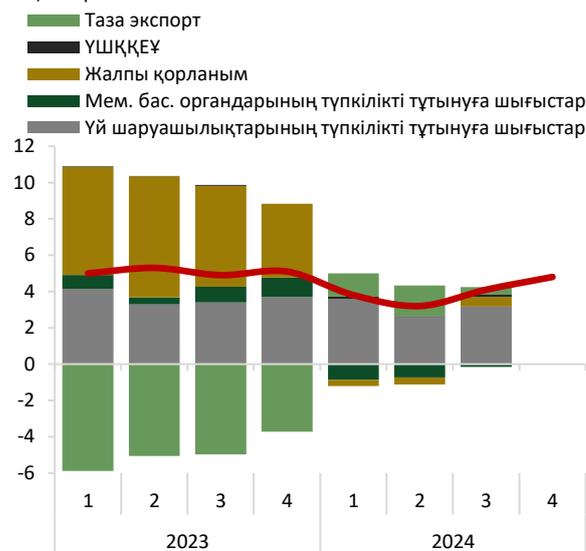
<sup>7</sup> <https://www.nationalbank.kz/kz/page/razovyy-opros-naseleniya-o-depozitah>

белсенділігінің артуы жиһаз бен тұрмыстық техникаға деген сұраныстың өсуіне де ықпал етуі мүмкін, бұл азық-түлік емес тауарлардың бөлшек сауда айналымының динамикасында көрініс тапты (16-график).

13-график. 2024 жылдың екінші жартыжылдығында экономиканың жылдық өсу қарқынының қалпына келуі шикізаттық емес сектордың кеңеюі аясында орын алды. Салалар мен салықтардың ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі\*



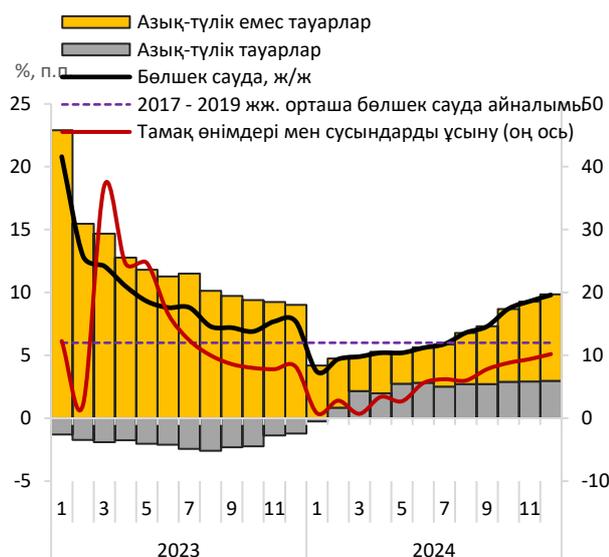
14-график. Тұтынушылық сұраныс экономиканың негізгі өсу қозғалтқышы болып қала береді, екінші тоқсандағы баяулаудан кейін жылдың екінші жартысында айтарлықтай жеделдейді. Жалпы сұраныс компоненттерінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

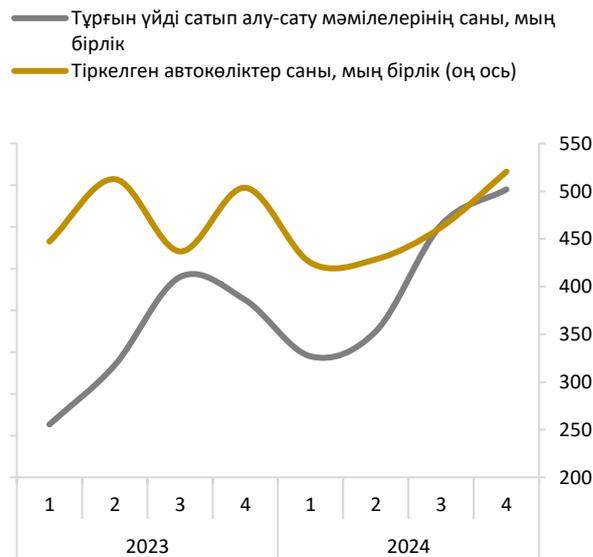
\*салалардың ЖІӨ-ге қосқан үлесі жинақталған қорытындымен көрсетілген

15-график. Бөлшек сауда айналымы мен қоғамдық тамақтану саласындағы өсім 2024 жылдың екінші жартысында сұраныстың жеделдеуімен расталады.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

16-график. Халық тарапынан сұраныстың артуы ірі сатып алулардың, соның ішінде автокөліктер мен тұрғын үйдің динамикасынан да көрініс табады.



Қызмет көрсету секторында оң өсу қарқыны сақталып, бұл өз кезегінде үй шаруашылықтарының сұранысының жеделдеуімен расталады. Халық тұтынуының өсуімен ең көп байланысқа ие секторлар – басқа да жеке қызметтер, сондай-ақ шығармашылық, өнер және ойын-сауық саласындағы қызметтер, олардың өсу қарқыны 2024 жылдың төртінші тоқсанында одан әрі жеделдей түсті. Сонымен қатар, 2024 жылдың екінші жартысында қоғамдық тамақтану қызметтерінің көлемі де қарқынды өсім көрсетті (17-график).

Жылдық нақты жалақы өсімінің және халыққа берілетін трансферттердің баяулауы жағдайында тұтынушылық сұранысты қолдаудың негізгі факторы ретінде тұтынушылық несиелеу сақталуда. 2024 жылдың төртінші тоқсанында инфляцияны ескере отырып, несиелердің берілу қарқынының жеделдеуі байқалды. Бұл көрсеткіш үшінші тоқсанда тұтынушылық несиелердің өсуін тежеу шаралары енгізілгеннен кейін баяулаған еді (18-график).

17-график. 2024 жылдың екінші жартысындағы сұраныстың жеделдеуі халықтың қызметтерге деген сұранысының динамикасымен де расталады.

Тоқсандық өсім нақты мәнде ж/ж



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ

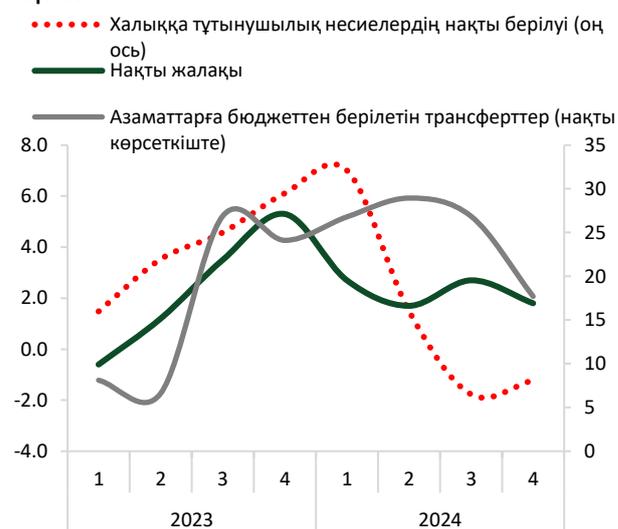
2024 жылдың үшінші тоқсанында мемлекеттік басқару органдарының шығыстарының өсу қарқыны жылдық есептеуде 6%-ға дейін жеделдеді, бұл ұжымдық қызметтерге жұмсалған шығындардың едәуір артуымен байланысты. Мемлекеттік шығыстар динамикасына білім беру секторы елеулі үлес қосты.

**Экономикадағы инвестициялық белсенділік 2024 жылдың соңына қарай едәуір жеделдеді. Инвестициялардың өсуі бұрынғыдай экономикадағы шикізаттық емес секторға салынған инвестициялардың артуымен қамтамасыз етілді. Шикізаттық секторға салынған инвестициялардың қысқаруы жалғасуда.**

Негізгі капиталға салынған инвестициялар көлемінің өсуі 2024 жылдың соңына қарай айтарлықтай жеделдеп, төртінші тоқсанда 18,8%-ға (ж/ж) жетті. Негізгі капиталға инвестициялардың өсу қарқынының жеделдеуі экономикадағы шикізаттық емес секторға жеке инвестициялардың қенейту аясында орын алды (19-график).

Экономиканың шикізаттық емес секторына жеке инвестициялардың ұлғаюының негізгі факторларының бірі – өңдеу өнеркәсібіндегі жобаларды іске асыруға капитал салымдарының артуы болды. Бұл 2024 жылдың қорытындысы бойынша өңдеу өнеркәсібіне салынған

18-график. 2024 жылдың екінші жартысында тұтынушылық сұраныстың кеңеюі жалақы динамикасымен, халыққа берілетін трансферттермен, сондай-ақ тұтынушылық несиелендірудің жеделдеуімен қолдау табуы мүмкін.



инвестициялардың жалпы инвестицияларының өсіміне қосқан үлесін ұлғайтуға ықпал етті. Сонымен бірге, 2024 жылдың төртінші тоқсанында негізгі капиталдың айтарлықтай жаңаруы «Білім», «Сумен жабдықтау» және «Жылжымайтын мүлікпен жасалатын операциялар» салаларында тіркелді. Бұған коммуналдық және әлеуметтік инфрақұрылымды жақсартуға бағытталған «Тарифті инвестицияға айырбастау» және «Жайлы мектеп» мемлекеттік бағдарламаларының белсенді іске асырылуы ықпал етті.

Одан басқа, тау-кен өндіру өнеркәсібіне салынған инвестициялар экономикадағы инвестициялық белсенділіктің өсуіне теріс үлес қосуды жалғастырды. Алайда, бұл теріс үлес жылдың соңына қарай көмір өндіруге және тау-кен өндіру өнеркәсібінде қызметтер көрсетуге салынған инвестицияларының өсуінің жеделдеуі аясында қысқарды (20-график).

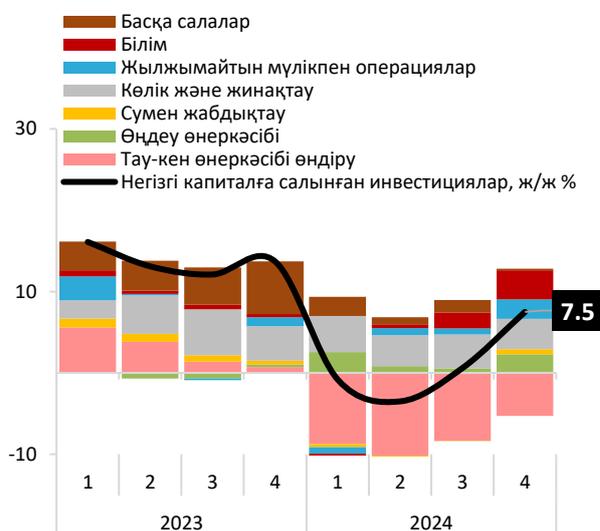
19-график. Экономикадағы инвестициялық белсенділік 2024 жылдың соңына қарай айтарлықтай өсті.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

20-график. Инвестициялардың өсу қарқынының жеделдеуі шикізаттық емес секторға салынған капиталдық салымдардың артуымен қамтамасыз етілді.

Экономика салаларына салынған инвестициялардың жиынтық үлесі



**Жұмыс күші ұсынысының артуы және еңбек өнімділігінің өсуі аясында нақты жалақының өсуінің баяулауы еңбек нарығының дезинфляциялық әсеріне ықпал етті. Сонымен қатар, жеке қызметтер секторында және демалыс индустриясында инфляциялық қысым сақталады.**

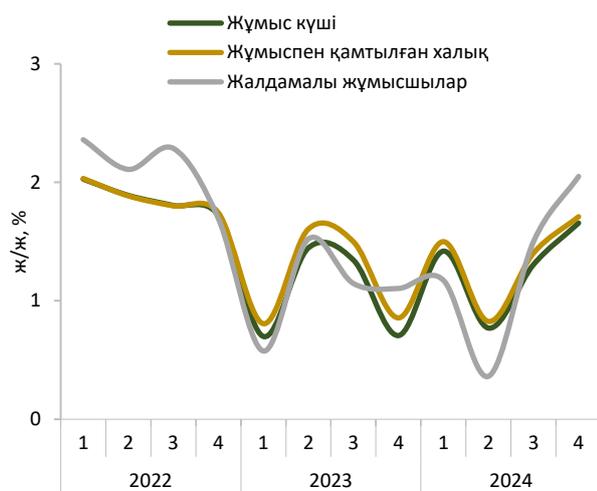
2024 жылдың төртінші тоқсанында жұмыс күшінің ұсынысы үшінші тоқсан қатарынан өсе берді. Экономикадағы жұмыспен қамтылғандар мен жалдамалы жұмысшылар санының өсу қарқыны жеделдеп, 2022 жылдың басындағы көрсеткіштерге жетті. Құрылыс, Тұру және тамақтану бойынша қызмет көрсету, өнер, ойын-сауық және демалыс салаларында жалдамалы жұмысшылардың саны едәуір өсті. Бұл ретте экономиканың осы салаларындағы жұмыспен қамтудың жалпы тенденциясына сәйкес келетін жеке тұлғалар жалдаған қызметкерлер саны айтарлықтай өсті. Сонымен бірге ауыл шаруашылығында, мемлекеттік басқару және денсаулық сақтау салаларында жұмыспен қамтылғандар санының қысқаруы жалғасты (21-график).

Номиналды жалақының жылдық өсу қарқыны үшінші тоқсан қатарынан салыстырмалы түрде тұрақты болып, 2024 жылдың төртінші тоқсанында 10,5%-ға дейін баяулады. Жалақының нақты өсуі жылдық мәнде 1,8%-ға дейін баяулады. Оны қолдауға Ақпарат және байланыс,

ойын-сауық және демалыс салалары, сондай-ақ коммуналдық сектор айтарлықтай үлес қосты. Алайда, дәл осы салаларда еңбек өнімділігінің төмендеуі байқалды, бұл инфляциялық әсер етеді. Жалақының нақты өсуінің төмендеу үрдісі негізінен мемлекеттік секторларда сақталады. 2024 жылдың төртінші тоқсанында еңбек өнімділігінің өсуі нақты жалақының өсуінен асып түсті, әсіресе ауыл шаруашылығы, мемлекеттік басқару, денсаулық сақтау, білім беру, сауда және құрылыс салаларында (22-график).

Осылайша, 2024 жылдың төртінші тоқсанында еңбек өнімділігінің өсуі жалғасты. Жалақының өсуінің баяулауымен жұмыс күші мен жұмыспен қамтудың ұлғаюымен бірге бұл еңбек нарығының инфляциялық қысымының әлсіреуіне әкелді.

21-график. Жұмыс күшінің ұсынысы өсуі жалғасты.



22-график. 2024 жылғы 2-ші жартылығында еңбек өнімділігі жалақының өсу қарқынынан асып түсті.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

### 3-бокс. Еңбек нарығы: инфляциялық қысым көрсеткіштерін бағалау.

Еңбек нарығы-экономикадағы баға динамикасының маңызды факторларының бірі. Ірі орталық банктер инфляциялық қысымды бағалау үшін еңбек нарығының бірқатар негізгі көрсеткішін бөліп көрсетеді. Мұндай көрсеткіштер жұмыссыздық, жұмыспен қамту, Жалақы, бос жұмыс орындарының саны, еңбек шығындары және т. б. болуы мүмкін.

Сонымен қатар, Қазақстанда 2015 жылдан бастап 4,6-5,1% диапазонында қалыптасатын жұмыссыздық көрсеткіштері еңбек нарығындағы үрдістерді толық көлемде көрсетпейді және ақпараттық болып табылмайды. Осыған байланысты, инфляция динамикасын және еңбек құнының индексін (жалақы қорын) түсіндіру үшін маңыздылығын анықтау мақсатында еңбек нарығы индикаторларының жинағы сыналды. Тұтастай алғанда, Қазақстандағы еңбек нарығының көрсеткіштері инфляция динамикасы үшін айқындаушы және озық болып табылмайды, бірақ ішінара еңбек құны индексінің динамикасын түсіндіре алады. Бұл өз кезегінде елдегі бағалардың жалпы деңгейінің өсуін шарттайды. Сонымен, еңбек құнына әсер ететін статистикалық маңызды көрсеткіштердің ішінде жұмыстан босату айналымының коэффициенті және кәсіпорындардағы бос орындар саны болды.

Еңбек нарығының барлық қаралған көрсеткіші өнімнің алшақтығымен төмен корреляцияға ие. Бұл ретте баламалы жұмыссыздық көрсеткішінің өзгеруі ресми жұмыссыздықпен салыстырғанда шығарылымның үзілуімен тығыз байланысты көрсетеді. Алайда, бұл көрсеткіштердің ешқайсысы инфляцияға және жалақы қорының индексіне айтарлықтай әсер етпейді. Бұл көрсеткіштер қысқа мерзімді баға ауытқуларына қарағанда инфляциялық қысымның ұзақ мерзімді тенденцияларын көбірек көрсетуі мүмкін (1-кесте).

## 1-кесте. Еңбек нарығындағы инфляциялық қысым көрсеткіштері

Көрсеткіш	Шығарылым алшақтығымен корреляция**	Грейнджердің себептілік сынағы, p-value ***	
		Инфляция	Жалақы қорының индексі
Баламалы жұмыссыздық деңгейі (ҰБ-Б4*)	-0.52	0.60	0.74
Орташа айлық номиналды жалақы	0.51	0.28	0.54
Жалақы қорының индексі	0.49	<b>0.06 (1)</b>	
<b>Инфляция</b>			0.12 (1)
Аптасына 0 ден 30 сағатқа дейін жұмыс істейдіндер	-0.31	0.66	0.65
Жұмыс күші	0.30	0.80	0.81
Жұмыспен қамтылған халық	0.28	0.92	0.80
Жұмыстан босату бойынша айналым коэффициенті	0.27	0.80	<b>0.04(1)</b>
Ауыстыру коэффициенті	0.19	0.76	0.80
Бос жұмыс орындарының саны	0.18	0.73	<b>0.08 (1)</b>
Жұмыс күшіне қатысу деңгейі	0.12	0.97	0.71
Жұмыссыздық деңгейі	-0.12	0.35	0.66
Жастар жұмыссыздығының деңгейі (15-34 жас)	-0.13	0.52	0.49

\* ҰБ-Б4: жұмыссыздар + өнімсіз жұмыспен қамтылғандар + экономикалық белсенді емес халық + уақытша жұмыспен қамтылмағандар (бөлім)

\*\* Шығарылым алшақтығының жылдық көрсеткіштердің өзгеруімен корреляциясы

\*\*\* Грейнджер сынағы көрсеткіштердің тоқсандық маусымдық тазартылған өзгерістерінде, әдепкі бойынша 2 кідірісте p-value мәндері келтірілген, егер басқа кідірістерде (1 және 4) p-value  $\leq 0.10$  (маңыздылық деңгейінде 10%) болса, онда кестеде кідірісті жақшамен көрсете отырып, осы p-value көрсетіледі.

### 2.3. Фискалдық саясат

#### 2024 жылы фискалдық саясат айқын ынталандырушы сипатқа ие болды.

Алдын ала мәліметтер бойынша, 2024 жылы бюджеттің жалпы тапшылығы ЖІӨ-ге 2,7%-ға дейін өсті, ал мұнай емес тапшылық ЖІӨ-ге 8,3%-ға жетті (23-график). Бюджеттік теңгерімнің нашарлауының негізгі факторлары КТС бойынша түсімдердің өсуінің баяулауынан, ҚҚС-тың қысқаруынан және ЖІӨ-ге шаққандағы күрделі шығындардың өсуінен туындаған мұнай емес құрылымдық тапшылықтың ұлғаюы, сондай-ақ мемлекеттік борышқа қызмет көрсетуге арналған шығыстардың көбеюінен болды (24-график).

2024 жылы салықтық түсімдер динамикасының әлсіреуі аясында бюджет кірістерінің өсу қарқынының айтарлықтай баяулауы тіркелді, оның өсуі 2023 жылғы 27%-дан 2024 жылы 4%-ға дейін баяулады. Негізгі себептер жекелеген тауарлар мен импорттың номиналды экспортының төмендеуі, сондай-ақ экспорттаушыларға ҚҚС-ты белсенді қайтару және 2023 жылдың соңында қалыптасқан КТС бойынша аванстық төлемдер болды. Осылайша, 2024 жылы, сондай-ақ 2023 жылы, бюджетте жоспарланған көлеммен салыстырғанда салық жинаудың төмен деңгейі байқалды. Осылайша, жиналмаған қаражаттың жалпы сомасы 3,5 триллион теңгені құрады (2024 жылғы 1 желтоқсандағы жоспарға сәйкес), ол Ұлттық қордан трансферттер, акциялардың мемлекеттік пакеттеріне дивидендтер және ішкі борыштың 3,9 трлн. теңгеге өсуі (2024 жылдың басымен салыстырғанда) есебінен өтелді. Бұл ретте ЖІӨ-ге қатысты мұнай кірістері (экспорттық кедендік баждың және Ұлттық қордан берілетін трансферттердің сомасы) айтарлықтай өзгерген жоқ.

Сондай-ақ, бюджет балансына қысым жасауды жалғастыра отырып, мемлекеттік шығыстар деңгейі жоғары болып қалатынын атап өткен жөн. Шығындардың елеулі үлесі әлеуметтік міндеттемелерді орындауға, инфрақұрылымдық жобаларды қаржыландыруға және мемлекеттік борышқа қызмет көрсетуге бағытталған. ЖІӨ-ге шаққандағы мемлекеттік шығыстардың үлесі ЖІӨ-ге шаққандағы күрделі шығындардың өсуіне байланысты екінші жыл қатарынан артып келеді, бірақ әзірге 2020 жылдың ең жоғары деңгейінен төмен болып отыр. Жалпы, бюджеттік саясат жоспарланған фискалдық көрсеткіштерге жету үшін жеткіліксіз болды. Жоспарға сәйкес, бюджеттің мұнай емес тапшылығы ЖІӨ-нің 6,5%-на жетуі керек еді

(ӘӘДБ 2025-2029). Мұнай емес тапшылықтың жоғары нақты мәні жетіспейтін салық түсімдері мен жоспарлау мәселелерін көрсетеді. ҚРҰБ бағалауы бойынша, мұнай емес фискалдық импульс<sup>8</sup> 2024 жылы фискалдық саясаттың ынталандырушы сипатқа ие болғанын көрсетеді (25-график). Бұл басымдықтардың экономикалық белсенділікті қолдауға қарай жылжуын көрсетеді, бұл өндірістің оң алшақтығымен экономиканың одан әрі қызып кетуіне және бюджеттің кіріс бөлігіндегі шектеулерге қарамастан инфляцияның өсуіне әкеледі.

23-график. Мемлекеттік бюджет тапшылығы, ЖІӨ-ге %-бен



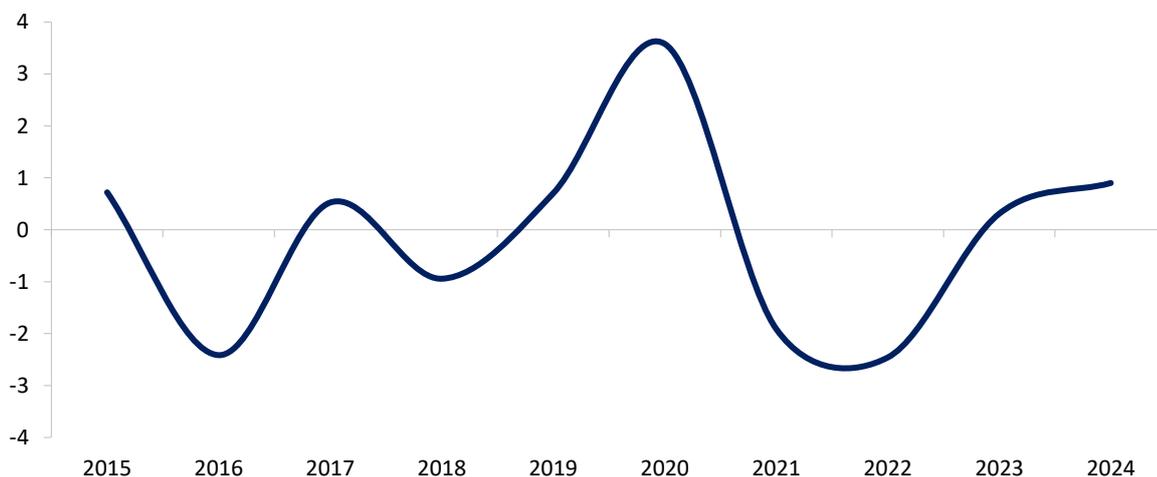
24-график. Мемлекеттік бюджет тапшылығының құрылымы, ЖІӨ-ге %-бен



Ескерту: «ҚазМұнайГаз» ҰК АҚ 2023 жылы және «Қазатомпром» ҰАК АҚ 2024 жылы акцияларын сатып алу нәтижесінде алынған дивидендтер Ұлттық қор арқылы республикалық бюджетке түсті, бұл «салықтық емес түсімдер» бапында, сондай-ақ дивидендтерге салынатын салықтар түрінде көрсетілген. Талдамалық мақсаттар үшін бұл сома Ұлттық қордан алынған трансферттермен бірдей тәсілмен мұнайға қатысты емес тапшылықты есептеу кезінде алынып тасталды.

Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

25-график. Мұнай емес фискалдық импульс, мұнай емес ЖІӨ-ге %-бен



Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

<sup>8</sup> Мұнай емес фискалдық импульс – автоматты тұрақтандырғыштар мен мұнай секторынан түсетін кірістерді қоспағанда, дискрециялық фискалдық саясаттың әсерін көрсететін, бюджет балансының мұнай емес ЖІӨ %-на циклдік түзетілген өзгеруі.

### III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯ МЕХАНИЗМІ

#### 3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссия механизмі

Ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеменің динамикасына сәйкес қалыптасып, дәліз шегінде болды. Депозиттер мөлшерлемесінің динамикасы корпоративтік депозиттердің мөлшерлемелеріне неғұрлым айқын әсер ете отырып, базалық мөлшерлеменің өзгеруін көрсетті.

Корпоративтік несиелеудің құны жалпы базалық мөлшерлеменің динамикасына сәйкес өзгерді, сонымен қатар ипотекалық несиелеу мөлшерлемелерінің біршама өсуі байқалды. Жалпы кредит беру қарқыны сәл баяулады, бұл негізінен тұтынушылық несиелеудің төмендеуіне байланысты.

Ақша массасы кредиттік және фискалдық арналардың кеңеюі мен сыртқы активтердің өсуі арқылы ұлғаюда. 2024 жылдың қараша - 2025 жылдың қаңтар айларында ұлттық валютаның әлсіреуі инфляциялық қысымды күшейтеді, алайда оның ақпандағы нығаюы импорттық бағалардың өсуін біршама жұмсарттады.

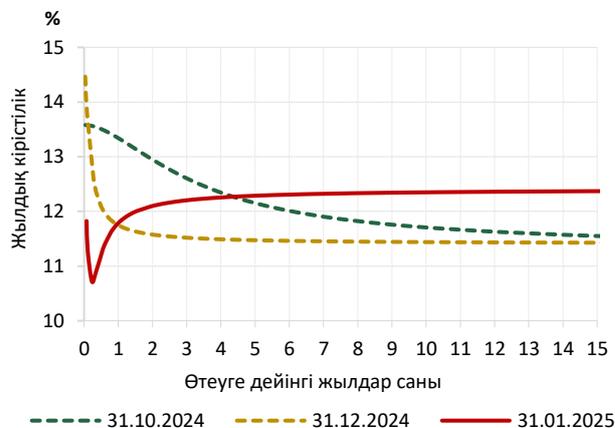
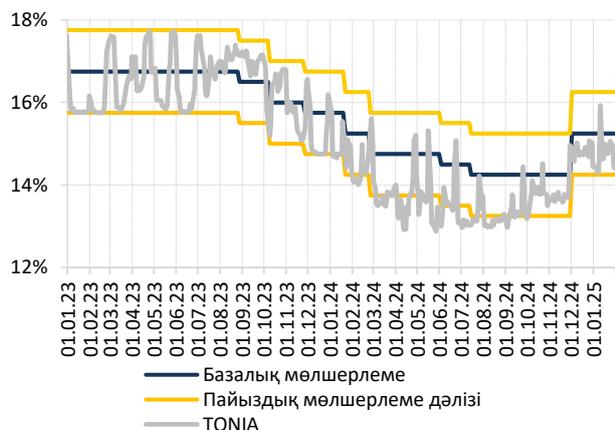
##### 3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеме дәлізінің шегінде қалыптасты. 2024 жылдың қараша – 2025 жылдың қаңтар аралығында ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеме дәлізінің шегінде қалыптасты, бұған 2024 жылғы 1 қазаннан бастап күшіне енген депозиттік аукциондар бойынша есеп айырысу тәртібінің өзгеруі (T+2 жүйесінен T+0 жүйесіне ауысу) сондай-ақ ҚРҰБ-тың екінші деңгейлі банктермен олардың TONIA индикаторын қалыптастырудағы рөлінің маңыздылығы туралы тұрақты коммуникациясы ықпал етті. Осы кезеңде TONIA мөлшерлемесі мен базалық мөлшерлеменің арасындағы орташа спред (-) 0,5 п.т. құрады (26-график).

**Бес жылдан бастап МБҚ қисығының кірістілігі проинфляциялық тәуекелдердің сақталуын көрсетеді.**

Қысқа мерзімді сегментті қоспағанда, қаңтар айының соңында тәуекелсіз кірістілік қисығының барлық диапазонында желтоқсан айының мәндерінен жоғары болды. 4,5 жылдан бастап қаңтардағы кірістілік 2024 жылғы қазанмен салыстырғанда өсті, бұл орта және ұзақ мерзімді кезеңдегі инфляциялық тәуекелдерді көрсетеді (27-график).

26-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі 27-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, % және TONIA мөлшерлемесі



Дереккөз: ҚРҰБ, ҚҚБ

**Заңды тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлеме (2024 жылғы қазандағы 13,1% - дан 2025 жылғы қаңтардағы 14,1% - ға дейін) 2024 жылғы желтоқсандағы базалық мөлшерлеменің өсуіне сәйкес өсті.**

Жеке тұлғалардың депозиттері бойынша банктердің базалық мөлшерлемелерінің өзгеруіне реакциясы бірқалыпты болды, жекелеген банктердің 2024 жылдың желтоқсанында және 2025 жылдың қаңтарында мөлшерлемелерінің нүктелік өсуі байқалды. Осының аясында жеке тұлғалардың ұлттық валютадағы депозиттері бойынша орташа алынған мөлшерлеме 0,2 п.т. өсті. (2024 жылғы қазандағы 13,3%-дан 2025 жылғы қаңтардағы 13,5%-ға дейін, 28-график). Сонымен бірге, ҚДКБҚ «Қатысушы банктердің мөлшерлемелерінің мониторингіне»<sup>9</sup> сәйкес ағымдағы жылдың ақпан айында бірнеше банк тарапынан жеке тұлғалардың депозиттері бойынша пайыздық мөлшерлемелердің өсуі жалғасты.

### Ірі және орта бизнес үшін несиелер мөлшерлемелері базалық мөлшерлемелерінің өзгерістеріне сәйкес өзгеріп отырды.

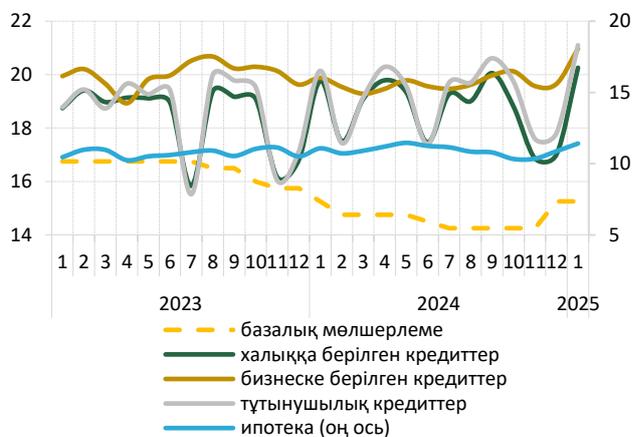
**Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер.** 2024 жылдың қазан айынан 2025 жылдың қаңтарына дейін бизнеске ұлттық валютадағы несиелер бойынша орташа мөлшерлеме базалық мөлшерлемелерінің өсуі аясында **0,8** п.т. артты. Ірі және шағын кәсіпорындар үшін мөлшерлемелер базалық мөлшерлемелерінің көтерілуіне айқынырақ әсер етті (сәйкесінше **0,7** п.т. және **0,8** п.т. өсу), ал орта кәсіпорындар үшін несиелер мөлшерлемелері де көтерілді, бірақ азырақ деңгейде.

**Жеке кредиттік мөлшерлемелер.** Базалық мөлшерлеме көтерілгеннен кейін ипотекалық несиелер мөлшерлемесі 2024 жылдың желтоқсанында және 2025 жылдың қаңтарында өсті (29-график). Тұтынушылық несиелер бойынша мөлшерлемелер жалпы тұтынушылық несиелер көлеміндегі бөліп төлеу үлесінің өзгеруіне байланысты қалыптасады. Сонымен қатар, 2025 жылдың қаңтарында тұтынушылық несиелер мөлшерлемесі 2024 жылдың қазанымен салыстырғанда 1,4 п.т. артты.

28-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



29-график. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

### 3.1.2. Кредиттік арна және депозиттер (әл-ауқат арнасы)

**Банктердің кредиттік портфелі 2025 жылдың қаңтарында жылдық есепте 20,2%-ға ұлғайды, бұл халық пен бизнесті несиелендірудің тұрақты өсуіне байланысты (30-график). Тұтынушылық несиелер портфелінің өсуі жоғары деңгейде қалып отыр, бұл инфляциялық қысымның сақталуын көрсетеді. Бизнесті несиелендіру жоғары өсу қарқынын сақтауда.**

2024 жылдың желтоқсанында ипотекалық портфель жылдық есепте 14,5%-ға өсті. Бұл Отбасы Банкінің жеңілдетілген бағдарламалары, құрылыс компаниялары мен ЕДБ арасындағы серіктестік бағдарламалар және ипотекалық өнімдерді цифрландыру нәтижесінде жүзеге

<sup>9</sup> <https://kdif.kz/kz/press-tsentr/monitoring/>

асты. Сонымен қатар, 2025 жылдың қаңтарында өсім қарқыны 13,9%-ға дейін баяулады. Тұтынушылық несиелеу жоғары қарқынмен өсуді жалғастыруда (қаңтарда өсім 32,9% ж/ж), бұл бөліп төлеу жүйесін белсенді ілгерілету мен цифрлық қызметтердің дамуымен байланысты, соның нәтижесінде инфляциялық қысым артуда.

#### Бизнес субъектілерін несиелендіру жоғары белсенділік көрсетуде.

Осы жылдың қаңтарында бизнесті несиелендіру жоғары қарқынмен өсуін жалғастырды (15,5%), бұл шағын және ірі кәсіпорындарды несиелендіру өсімінің жеделдеуімен байланысты (2024 жылдың қазанымен салыстырғанда). Ал орта кәсіпорындарды несиелендіру қараша-желтоқсан айларындағы өсімнен кейін қаңтар айында төмендеу көрсетті.

#### Халықтың депозиттерін ұлғайту есебінен депозиттердің жоғары өсу қарқынын сақталуы.

Жалпы депозиттер негізінен ұлттық валютадағы депозиттерді кеңеюі (2025 жылғы қаңтарда ж/ж 20,4%) есебінен жоғары қарқынмен өсуін жалғастыруда, олардың тартымдылығы теңгелік және валюталық депозиттер арасындағы мөлшерлемелердің жоғары дифференциалымен қамтамасыз етіледі (31-график). Шетелдік валютадағы депозиттер де оң үлес қосты (ж/ж өсім 17,1%), бұл негізінен айырбас бағамын қайта бағалау есебінен болды.

30-график. ЕДБ-дан экономикаға кредиттер (портфель), ж/ж, %



31-график. Депозиттік ұйымдардағы резиденттердің депозиттері, ж/ж, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

#### Соңғы айлардағы біршама өсімге қарамастан, депозиттердің долларлануы тарихи төмен деңгейде сақталуда.

Айырбас бағамының әлсіреуі аясында заңды тұлғалардың депозиттерін долларландыру 2024 жылғы қарашада өсті (қазан айындағы 24,2% - дан 26,5% - ға дейін), бұл ретте желтоқсанда оның төмендеуі байқалды. Жеке тұлғалардың депозиттерін долларландыру 2024 жылдың қараша айынан бастап аздап өсті, бірақ ең төменгі дәрежеге жақын деңгейде қалып отыр. Осыған байланысты депозиттерді долларландырудың жалпы деңгейі де тарихи-төмен деңгейде сақталып, 2025 жылғы қаңтарда 22,7% құрады. 2024 жылдың үшінші тоқсанының қорытындысы бойынша үй шаруашылықтарының жинақтау нормасы<sup>10</sup> төмендеді, бірақ тарихи максимумдарға жақын деңгейде сақталуда.

#### 3.1.3. Валюта арнасы

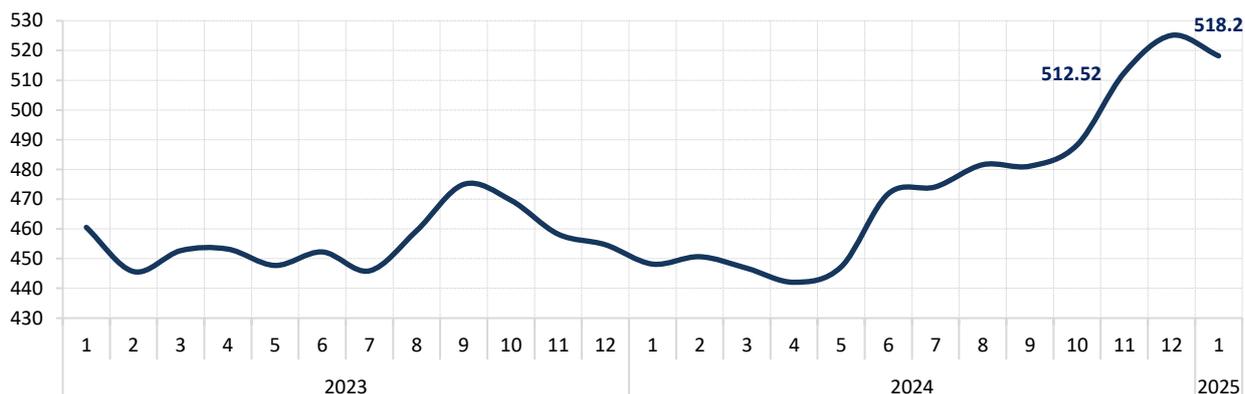
#### Ұлттық валютаның қараша-қаңтар айларындағы әлсіреуі және осы жылдың ақпан айындағы нығаюы

2024 жылғы қарашадан 2025 жылғы қаңтарға дейін ұлттық валюта 6,1%-ға әлсіреді (32-график). Бұл рубльдің АҚШ долларына қатысты әлсіреуі (санкциялық шектеулер аясында),

<sup>10</sup> (Үй шаруашылығының жалпы табысы – үй шаруашылығының жалпы шығысы)/үй шаруашылығының жалпы табысы

американдық валютаның жаһандық нарықтардағы нығаюы, сондай-ақ экономикалық агенттердің шетел валютасына деген жоғары сұранысы және импорттаушылардың маусымдық сұранысы әсерінен орын алды. Валютаның әлсіреуін ішінара теңестірген факторлар – квазимемлекеттік сектор субъектілерінің 50% валюталық түсімді міндетті сату нормасын қайта енгізуі, ҰҚ-дан трансферттер, ҰБ-нің интервенциялары, 2025 жылдың қаңтарынан бастап алтынды сатып алу операцияларын бейнелеуі, сондай-ақ БЖЗҚ-ның шетел валютасын сатып алуын тоқтатуы болды<sup>11</sup>. Теңгенің әлсіреуі аясында 2025 жылы инфляциялық тәуекелдер соның ішінде импортталатын өнім бағасының күтілетін қымбаттауы арқылы өсті. Алайда, бұл әсерді биылғы ақпан айында ұлттық валютаның нығаюы біршама жұмсартты.

32-график. Теңгенің АҚШ долларына айырбастау бағамы, бір АҚШ долларына теңге



Дереккөзі: ҚҚБ

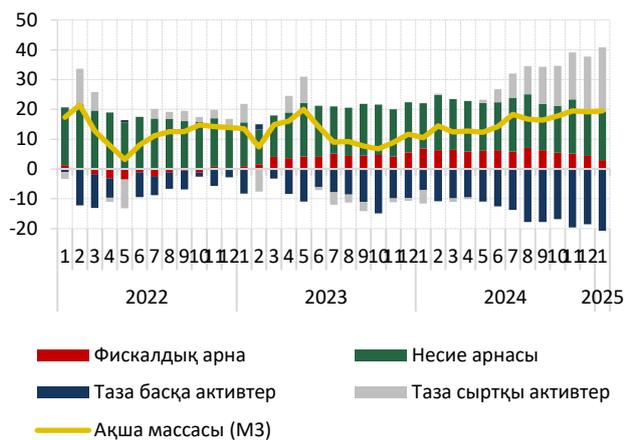
### 3.2. Ақша массасы

**Кредиттік және фискалдық арналардың кеңеюі ақша ұсынысының өсуінің негізгі факторы болып қалуда, сондай-ақ сыртқы активтердің оң үлесі артты.**

2025 жылдың қаңтарында теңгелік және жалпы ақша массасы жылдық мәнде сәйкесінше 20,1% және 19,6%-ға ұлғайды (33-график). Ақша массасының өсуінің негізгі факторлары кредиттік және фискалдық арналар оның ішінде мемлекеттік бағалы қағаздарды (МБҚ) бюджет тапшылығын қаржыландыру мақсатында шығару болып қала берді. 2024 жылы Қаржы министрлігі шығарған МБҚ көлемі 2023 жылмен салыстырғанда 9,5%-ға өсті (2025 жылдың қаңтарында – МБҚ шығарылымы 71,4%-ға ж/ж төмендеді, 34-график). Ақша массасының ұлғаюына сыртқы активтердің өсуі де ықпал етті.

<sup>11</sup> Толығырақ валюта нарығы туралы ақпараттық хабарламада (<https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/17094>)

33-график. Ақша массасы, ж/ж, %



Дереккөз: ҚРҰБ, ҚҚБ

34-график. ҚР ҚМ шығарған МБҚ көлемі, млрд. тенге

