

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Мамыр 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 22 мамырдағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде, макроэкономикалық көрсеткіштерді талдау — **2025 жылғы 2 маусымдағы** жағдай бойынша дайындалды.

МАЗМҰНЫ

2025 ЖЫЛҒЫ 5 МАУСЫМДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ	4
I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ	5
1.1. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары	5
1.1.1. Тауарлар нарығы	5
1.1.2. Жаһандық экономикалық даму және саудадағы серіктес елдері	6
1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары	8
1.3. Ортамерзімді тәуекелдер	11
1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы	12
II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР	14
2.1. Инфляция	14
2.2. Ішкі сектор	18
2.3. Фискалдық саясат	23
III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯ МЕХАНИЗМІ	26
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
БОКСТАР	
1-бокс. Өңірлер бөлінісінде тұрғын үй-коммуналдық қызметтер тарифтері мен инфрақұрылымының тозу динамикасын талдау.	16
2-бокс. Қазақстандағы өндірістік алшақтық.	22
3-бокс. Мемлекеттік шығыстардың экономиканың ұзақ мерзімді өсуіне әсері.	24
4-бокс. Ақша-кредит саясатының халықтың жинақтарына және тұрғын үй бағасына әсері.	30

2025 ЖЫЛҒЫ 5 МАУСЫМДАҒЫ 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 деректер, жаңартылған болжамдарды талдау мен инфляция тәуекелдерінің балансын бағалау көрсеткіштері ескерілді.

Мамыр айының қорытындысы бойынша жылдық инфляция 11,3%-ға жетті. Соңғы айларда бағаның өсуіне түрткі болған негізгі қозғаушы фактор –сервистік инфляция болып отыр. Бағаның өсу қарқыны азық-түлік тауарлары бойынша да жеделдегені байқалды. Базалық және маусымдық әсерлерден тазартылған инфляция көрсеткіштері бір жылға есептегенде тиісінше 10,1%-ды және 11,4%-ды құрады. Осының барлығы тұтынушылық сұраныстың қайта артуынан, өндіріс шығындарының өсуінен, сондай-ақ фискалдық ынталандырудың жалғасуынан бағаға қысым сақталып отырғанын көрсетеді. Мамырда халықтың инфляциялық күтулері 14,1%-ға дейін өсті. Бұл келешек инфляцияға қатысты құбылмалылық пен белгісіздік сақталып қалғанын көрсетеді.

Сыртқы сектор тарапынан да бағаға қысым күшейе түсті. Бұл Ресейдегі жоғары инфляцияның сақталуына, жоғары сұраныс пен валюталық ауытқулар аясында әлемдік азық-түлік бағасының өсе түсуіне, сондай-ақ сауда қақтығыстарының күшеюінен және шикізат тауарлары бағасының құбылмалылығынан туындаған жоғары белгісіздікке байланысты. Жаһандық баға орнықты түрде өсу үрдісінде қалды.

Базалық сценарий аясында Brent маркалы мұнайдың бағасы болжамды кезеңнің соңына дейін орта есеппен барреліне 60 АҚШ долларына дейін төмендеу жағына қайта қаралды.

2025 және 2026 жылдарға арналған инфляцияға қатысты болжам қайта қаралды. 2025 жылы инфляция – 10,5-12,5%, 2026 жылы – 9,5-11,5% шегінде болады деп күтіледі. 2027 жылдың қорытындысы бойынша инфляция деңгейі 5,5-7,5%-ға дейін төмендейді.

2025 жылы Қазақстан экономикасының өсу болжамы 5-6%-ға дейін көтерілді. 2026 жылға арналған болжам 4-5%, 2027 жылға – 3,5-4,5% деңгейінде жаңартылды.

Қалыптасқан жоғары инфляция бұрын болжанған уақыттан да ұзақ уақыт бойы ұстамды қатаң ақша-кредит шарттарын сақтауды талап етеді. Тәуекелдер балансы проинфляциялық жаққа ауысқан. Бұл базалық мөлшерлемені 2025 жылдың соңына дейін қазіргі деңгейде сақталу ықтималдығын арттырады. Қалыптасқан жағдайды сақтау инфляциялық күтулерді тұрақтандыруға, баға өсімінің үдеуіне жол бермеуге және инфляцияны 5%-дық ортамерзімді мақсатқа жету жолында орнықты траекторияға қайтаруға бағытталған. Ұлттық Банк қажет болған жағдайда базалық мөлшерлемені көтеруі де мүмкін.

*** – Ақша-кредит саясаты комитеті мүшелерінің базалық мөлшерлеменің траекториясын бағалауы Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының транспаренттілігін арттыру шеңберінде ағымдағы шешімнен бастап базалық мөлшерлеме бойынша шешімді талқылау Қорытындысында жарияланатын болады.**

I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

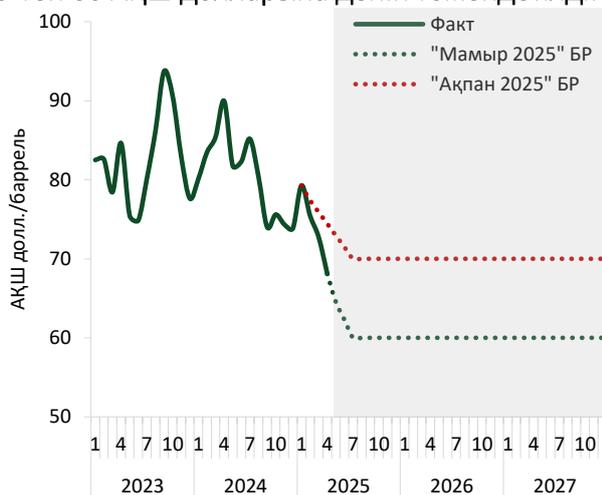
1.1. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары

1.1.1. Тауарлар нарығы

Тарифтік шектеулер мұнай нарығындағы тұрақсыздықты арттырып, болашақ сұранысқа қатысты күтулерді төмендетті. Мұнай бағасы төмендеп, болжамның пессимистік сценарийінде қарастырылған деңгейлерге жақындады. Орта мерзімде мұнай бағасы шамамен барреліне 60 АҚШ доллары деңгейінде сақталады деп күтілуде.

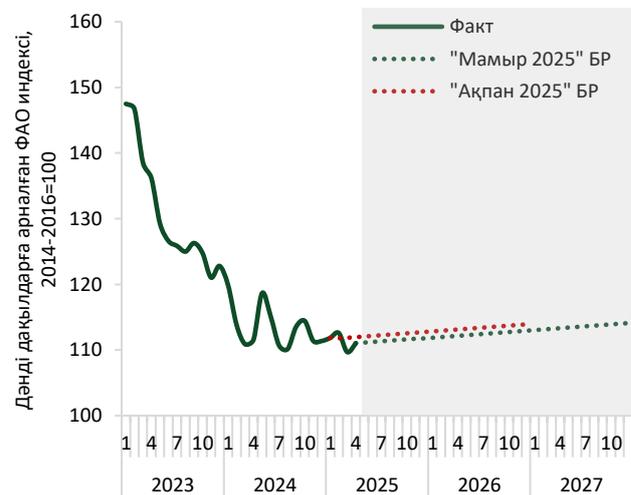
2025 жылғы сәуірде Brent маркалы мұнайдың әлемдік бағасы наурыз айындағы 1 баррель үшін 72,7 АҚШ долларымен салыстырғанда 68,1 АҚШ долларына дейін төмендеді. Кей күндері 1 баррельдің бағасы 59 АҚШ долларына дейін түскен болатын. Мұндай динамика пессимистік сценарий траекториясына жақындады. Бағаның төмендеуі АҚШ тарапынан енгізілген жаңа сауда алымдарына, ОПЕК+ ұйымының өндіріс көлемін жедел арттыру туралы шешіміне және Ираннан мұнай жеткізілімі ұлғаяды деген күтулерге байланысты болды. Болашақта мұнайға деген жағандық сұранысқа қысым сауда саласындағы келіспеушіліктердің күшеюі мен ірі мемлекеттердегі экономикалық белсенділіктің баяулауынан туындауы мүмкін. Сонымен қатар, электромобильдердің көптеп сұраныста болуы және жағандық экономикалық тұрақсыздық та мұнай бағасына әсер етуі мүмкін. Мұнай ұсынысы арта береді – бұл ОПЕК+ елдерімен қатар, АҚШ, Канада, Бразилия және Гайана тарапынан да күтіледі. Сұраныстың әлсіздігі, ұсыныстың арту ықтималдығы және экономикалық тәуекелдердің күшеюі ескеріліп, базалық болжам бойынша Brent мұнайының бағасы 2025 жылдың ортасында бір баррель үшін 60 АҚШ долларына дейін төмендеп, болжамды кезеңнің соңына дейін орта есеппен осы деңгейде сақталады (1-график).

1-график. Brent маркалы мұнай бағасы бойынша базалық сценарий бір баррель үшін 70-тен 60 АҚШ долларына дейін төмендетілді.



Дереккөзі: EIA, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептері

2-график. Болжамдық кезең бойы астық бағасының бірқалыпты өсуі күтіледі.



Дереккөзі: UN FAO, ҚРҰБ есептері

Әлемдік астық бағалары алдыңғы болжамда күтілген деңгейден сәл төмен қалыптасты. Ағымдағы болжамда астық бағасының баяу әрі біртіндеп өсетіні болжанып отыр.

2025 жылғы сәуірде, екі ай қатарынан төмендегеннен кейін, әлемдік астық бағалары наурызбен салыстырғанда 1,2%-ға өсті. Негізгі дақылдардың барлығы – бидай, жүгері, жемшөптік астық және күріш қымбаттады. Бағаның өсуі Ресейден бидай экспортының қысқаруы, валюталық бағамдардың құбылуы, Мексикадағы сұраныстың жақсаруы және әлемдік тұрақты сұраныстың сақталуымен байланысты болды. Жаңа болжамдарға сәйкес,

бағалар біртіндеп өседі деп күтіледі (2-график). Баға динамикасына қарама-қарсы факторлардың әсер етеді деп күтілуде: әлемдік қорлардың өсуі мен мұнай бағасының төмендеуі бағаларды тежейді, ал АҚШ долларының әлсіреуі керісінше қолдау көрсетуі мүмкін. Жалпы, астық нарығындағы сұраныс деңгейі тұрақты болады деп күтілуде.

1.1.2. Жаһандық экономикалық даму және саудадағы серіктес елдері

Әлем елдері арасындағы саудадағы келіспеушіліктер өнеркәсіп пен қызмет көрсету салаларындағы іскерлік белсенділіктің төмендеуіне әкелді. Соған қарамастан, Қазақстанның саудадағы серіктесі саналатын елдерде экономикалық өсім қарқыны болжамдық бағалаулардан жоғары қалыптасты.

Сауда саласындағы келіспеушіліктердің күшеюі жаһандық іскерлік белсенділіктің баяулауына себеп болды. Көптеген елдерде өнеркәсіптегі жаңа және экспорттық тапсырыстар көлемі азайды. Қызмет көрсету саласында өсу жалғасуда. Алайда соңғы бір жарым жыл ішіндегі ең баяу қарқын бұл саладағы оң үрдістің әлсірегенін көрсетеді. Нарықтағы тұрақсыздық пен экономикалық жағдайдың нашарлауы байқалды. Бұл іскерлік сенімнің көпжылдық минимумға дейін төмендеуіне себеп болды. Сонымен қатар, сауда-серіктес елдердегі экономикалық жағдай бастапқы бағалауларға қарағанда біршама жақсы қалыптасты. Қытайда экономикалық өсім белсенді сыртқы сауда, инвестициялар және қабылданған ынталандыру шараларының арқасында жеделдеді. Еуропа одағы елдерінде әлсіз экспортқа қарамастан, экономиканы жеке және мемлекеттік тұтыну қолдады. Ал Ресейде экономикалық өсім баяулай бастады, бұл қатаң ақша-кредит саясатына, жұмыс күші тапшылығына және өндірістегі шектеулерге байланысты болды.

Сауда келіспеушіліктеріне байланысты жаһандық экономиканың өсу қарқыны баяу болады. Қытайда баяулау ішкі сұраныстың әлсіреуі мен сауда тарифтерінің әсеріне байланысты болады. Еуропа одағы елдерінде экспорт пен инвестиция көлемінің төмендеуі күтіледі. Ресейде экономикалық өсім мұнай бағасының төмендігі, қатаң ақша-кредит саясаты және өндірістегі шектеулер аясында баяулайды.

Халықаралық валюта қорының бағалауынша, жаһандық сауданың нашарлауы мен жоғары деңгейдегі белгісіздік жағдайында әлемдік экономиканың өсу қарқыны бәсеңдейді. 2025 жылға арналған өсім болжамы 3,3%-дан 2,8%-ға дейін, ал 2026 жылға – 3,3%-дан 3%-ға дейін төмендетілді (жылдық мәнде)¹. Қазақстанның негізгі сауда-серіктес елдері бойынша болжамдар, жалпы алғанда, өзгеріссіз қалды. Қытайда 2024 жылғы жоғары өсімге және белсенді бюджеттік қолдауға қарамастан, сауда тарифтерінің қысымы аясында экономиканың өсуі бәсеңдейді². Еуропалық Одақта белгісіздік, сауда тосқауылдары және өнеркәсіптегі әлсіз белсенділік салдарынан баяу өсім сақталады. Алайда, 2027 жылға қарай Германияда фискалдық саясаттың жұмсаруы мен сыртқы сұраныстың жақсаруы есебінен және тұтыну деңгейінің өсуінен біртіндеп қалыпқа келеді деп күтіледі. Ресейде мұнай бағасының төмендігі, қатаң ақша-кредит саясаты және еңбек нарығындағы шектеулер аясында экономикалық өсім 2027 жылға қарай 1,4%-ға дейін баяулайды (3-график).

Бірқатар елдерде инфляция жоспарланған шектен жоғары деңгейде қалып отыр. Еуропалық Одақ пен Қытайда инфляциялық қысымның орташа деңгейде сақталуы күтіледі. Ресейде қатаң ақша-кредит саясаты мен сұраныстың тұрақтануы аясында инфляция 2026 жылға қарай мақсатты деңгейге оралуы мүмкін.

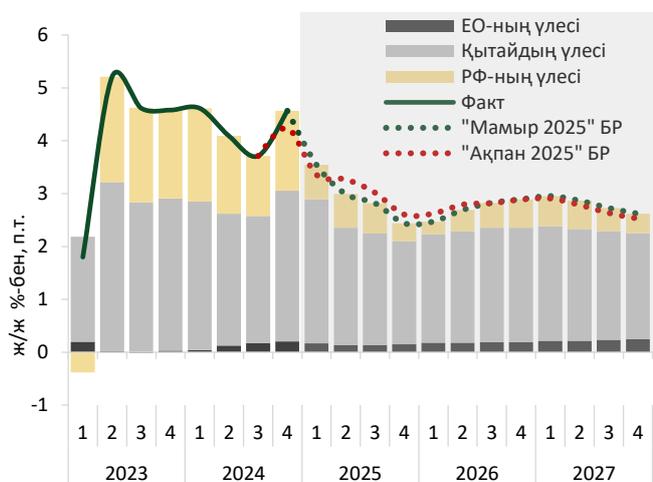
Алдыңғы болжамнан бері инфляция көптеген елдерде бұрынғы деңгейде сақталды. Қытайда тұтынушылық сұраныстың әлсіздігі аясында үшінші ай қатарынан жылдық дефляция тіркеліп

¹ ХВҚ «Әлемдік экономиканың даму перспективалары», 2025 жылдың сәуірі

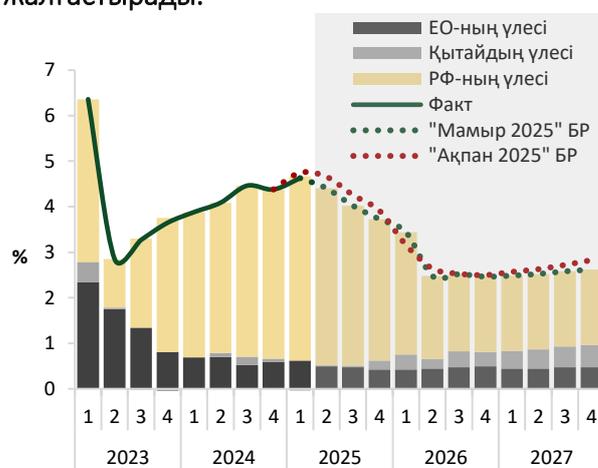
² Consensus Ecs.

отыр. Еуропалық Одақта инфляция тұрақты қалпында қалып отыр. Алайда қызмет көрсету мен азық-түлік бағасының өсуі жоғары деңгейде сақталуда. Ресейде инфляция болжамға сәйкес келді, дегенмен сұраныстың жоғары болуына байланысты бағаларға қысым сақталып отыр. Сауда-серіктес елдердегі инфляция бойынша болжамдар жалпы алғанда өзгеріссіз қалды. Қытайда баға өсімі алдыңғы болжамдық раундқа қарағанда одан да баяу болады деп күтілуде. Еуропалық Одақта инфляция бүкіл болжамдық кезеңде төмен деңгейде сақталады деп болжанып отыр. Ресейде, бұрынғыдай, инфляция жыл соңына қарай 7,5%-ға дейін төмендеп, 2026 жылы мақсатты деңгейге жетеді деп күтіледі (4-график).

3-график. Жиынтық сыртқы ЖІӨ* – Болжамдық кезеңде экспортқа бағытталған өнімге деген сыртқы сұраныс 2023–2024 жылдармен салыстырғанда біршама төмен болады.



4-график. Жиынтық сыртқы инфляция** – Ресейдегі жоғары инфляция Қазақстандағы тұтыну бағаларына сыртқы инфляциялық қысымның негізгі көзі ретінде әсер етуді жалғастырады.



* Сауда-серіктес елдерде экономикалық өсім қарқынының мұнайға қатысы жоқ экспорттағы үлесіне қарай өлшенген мәні

** Сауда-серіктес елдердегі жылдық инфляция көрсеткіштері импорттағы үлесіне қарай өлшенген мәні

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

Саудадағы келіспеушіліктер мен әлсіз экономикалық өсудің тәуекелдері саясатты одан әрі жұмсартуға қатысты күтулерді күшейтеді.

2025 жылғы сәуір–мамыр айларында дамыған және дамушы елдердің бірқатар орталық банктері пайыздық мөлшерлемелерді төмендетуді жалғастырды. Сонымен бірге, сауда саясатына қатысты тәуекелдерге байланысты АҚШ-тың Федералдық резервтік жүйесі сақтық танытқан риториканы ұстанып отыр. Қазіргі уақытта инфляцияның баяулауы, еңбек нарығындағы қысымның әлсіреуі және экономикалық өсім бойынша болжамдардың нашарлауы аясында АҚШ Федералдық резервтік жүйесі биыл жазда мөлшерлемені төмендету циклін бастайды деген болжам бар. Еуропа орталық банкі, күткендей, мөлшерлемені төмендету үрдісін жалғастырды. Алайда, АҚШ енгізген сауда тарифтермен байланысты инфляциялық тәуекелдердің артуына байланысты, алдағы төмендету ықтимал түрде барынша сақтықпен жүзеге асырылатын болады. Ресей Банкінің соңғы отырысында негізгі мөлшерлеме 21% деңгейінде сақталды, бірақ риторикасы жұмсарды. Жаңартылған болжамдарды ескере отырып, мөлшерлеменің екінші жартыжылдықта төмендеуі де мүмкін.

1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары

Ағымдағы жоғары экономикалық белсенділікті ескере отырып, 2025 жылға арналған ЖІӨ өсуіне қатысты күтулер 5-6%-ға дейін қайта қаралды.

2025 жылдың бірінші тоқсанының қорытындысы бойынша Қазақстан экономикасының өсу қарқыны Ұлттық Банктің күтулерінен асып, 5,6%-ды құрады. Өсудің негізгі факторларының бірі – Теңіз кен орнында мұнай өндірудің күтілгеннен ертерек ұлғаюы, сондай-ақ өңдеуші секторлардағы өндірістің жоғары көлемі мен ішкі сұраныстың кеңеюі болды. Әлемдік мұнай бағасының төмендеуіне байланысты базалық сценарий аясында мұнай бағасы 2025 жылдың соңына дейін бір баррель үшін 60 АҚШ долларына дейін төмендетіліп, осы деңгейде 2026-2027 жылдар аралығында сақталады (5-график, 1-кесте).

5-график. Ағымдағы жылы ЖІӨ өсу қарқынының жеделдеуі күтіледі, ал орта мерзімді перспективада экономикалық өсім өзінің әлеуетті деңгейіне оралады (ж/ж, %).



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

2025 жылы экономикалық өсудің негізгі көздері ретінде ішкі тұтыну сұранысы, мұнай экспорты және шикізаттық емес салалардағы инвестициялық белсенділік болады.

Жалпы сұраныс тарапынан экономикалық өсудің негізгі қозғаушы күші ретінде ішкі тұтыну сақталады. Үй шаруашылықтарының тұтынуы бюджеттік трансферттердің ұлғаюы, тұтынушылық несиелеудің кеңеюі және жалақының өсуі есебінен қамтамасыз етіледі. Бұл ретте тұтыну сұранысының күшеюі экономикада инфляциялық қысымды сақтап отыр.

Негізгі капиталды жинақтау өңдеу өнеркәсібі, көлік және білім беру салаларындағы инвестициялық жобаларды іске асыру есебінен өсе береді.

Ішкі сұраныстың өсуі, әсіресе ірі инвестициялық жобалар іске қосылғаннан кейін, импорттың артуына ықпал етеді. Сонымен қатар мұнай кен орны – Теңіздегі өндірістік қуаттардың кеңеюіне байланысты мұнай өндіру көлемінің артуы экспорттың да жоғары қарқынмен өсуіне мүмкіндік береді. Сыртқы сұраныстың орташа деңгейде қалуына байланысты шикізаттық емес экспорттың өсуі біршама әлсіз болады деп болжанып отыр. **Нәтижесінде, 2025 жылға арналған жаңартылған экономикалық өсім болжамы 5-6% деңгейінде қалыптасты.**

2026 жылы экономикалық өсім болжамы төмен қарай қайта қаралды. Жаңартылған болжам бойынша, **2026 жылы ЖІӨ өсімі 4-5% деңгейінде болады.** Бұл қайта қарау бірнеше факторлармен байланысты. Біріншіден, 2025 жылғы ЖІӨ жоғары өсуіне байланысты статистикалық база әсері; екіншіден, мұнайдың сценарийлік бағасының төмендеуі; үшіншіден, сауда серіктес елдердегі іскерлік белсенділіктің бәсеңдеуіне байланысты сыртқы ЖІӨ бойынша болжамның төмендеуі. Сонымен бірге, бюджеттік шоғырландыру болжамдары өзгеріссіз қалып отыр, бұл ішкі сұраныстың біртіндеп қалыпты өсуін қамтамасыз етеді.

2026 жылы негізгі өсу драйвері ретінде мұнай экспорты болады, өйткені мұнай өндіру көлемінің артуы күтіледі.

2027 жылы мұнай өндірудің тұрақтануына және бюджеттік шоғырландырудың жалғасуына қарай ЖІӨ өсуі әлеуетті деңгейге жақындайды. **Осылайша, 2027 жылы ЖІӨ өсімі 3,5-4,5% деңгейінде болжанып отыр.** 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.

2025 жылы экономикалық белсенділіктің артуына байланысты шығасылық алшақтық болжамы да жоғары жаққа қайта қаралды. Шығарылымның алшақтығы 2025 жылы кеңейе түседі. Бұл кеңею ішкі сұраныс алшақтығының ұлғаюымен қатар жүреді, ол өз кезегінде ішкі бағаға қосымша инфляциялық қысым көрсетеді. 2026 жылдың ортасында бюджеттік ынталандырудың қысқаруына байланысты шығарылым алшақтығы нөлге жуықталып, одан әрі экономикалық өсім әлеуетті деңгейде тұрақталады.

2025-2026 жылдарға арналған инфляция болжамы шамалы жоғары қарай қайта қаралды. 2025 жылы инфляция 10,5-12,5% аралығында қалыптасады. 2026 жылы қосылған құн салығының (ҚҚС) 12%-дан 16%-ға дейін көтерілуіне байланысты жылдық инфляция 9,5-11,5% диапазонында болады деп болжанып отыр.

Бұл қайта қарау бірнеше факторларға негізделген: нақты инфляцияның күтілгеннен жоғары болуы – жекелеген тауарлар мен қызметтер бағасының айтарлықтай өсуінен, ұсынысты басып озған ішкі сұраныстан, рубльдің теңгеге қатысты нығаюынан туындаған инфляциялық қысымнан. Сонымен қатар, мұнай бағасы алдыңғы болжамдардағы пессимистік сценарий аясында қалыптасқанын атап өткен жөн.

Аталған қысымдар азайғаннан кейін және Ұлттық Банктің қалыпты қатаң ақша-кредит саясаты нәтижесінде **2027 жылы инфляция 5,5-7,5% дейін баяулайды.** Сонымен бірге маусымдық әсерден тазартылған тоқсандық базалық инфляция 2027 жылдың соңына қарай Ұлттық Банктің орта мерзімді 5% деңгейіндегі мақсатымен бірдей қалыптасады (6-график, 1-кесте).

6-график. Күтілгеннен жоғары қалыптасқан нақты инфляция, экономикалық белсенділіктің жеделдеуі және жиынтық сұраныстың ұлғаюы 2025-2026 жылдарға арналған инфляция болжамының жоғары жаққа қайта қаралуына себеп болды (жылдық мәнде, %).



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

2025 жылы сыртқы белгісіздіктің күшеюі, соның ішінде мұнайдың әлемдік бағасының төмендеу ықтималдығы және сауда қайшылықтарының артуы, баға деңгейіне қосымша қысым көрсетуі мүмкін. Азық-түлік бағасы жоғары әлемдік бағалар, ұсыныстың қысқаруы және өндірістік шығындардың өсуі аясында қысымда қалуы ықтимал.

Азық-түлікке жатпайтын тауарлар сегментінде инфляциялық қысым тұтынушылық сұраныстың тұрақтылығымен, тұтынушылық несиелендіру көлемінің өсуімен және фискалдық шаралармен сақталады. Сонымен қатар, жанар-жағармай материалдарының (ЖЖМ) күтілетін қымбаттауы өндірістік шығындардың өсуіне алып келіп, тауарлар мен қызметтердің бағасына тікелей де, көлік және логистика шығындары арқылы жанама түрде де әсер етеді.

Қызмет көрсету саласындағы инфляция бойынша айтарлықтай баға қысымы «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы аясында тұрғын үй-коммуналдық қызметтер (ТҮКҚ) тарифтерінің өсуімен байланысты. Егер тарифтердің өсу қарқыны сақталатын болса, реттелетін қызметтер инфляцияның негізгі факторларының бірі болып қала береді. Сондай-ақ, нарықтық, реттелмейтін қызметтердің бағасының өсуі де атап өтуге тұрарлық – бұл шығындардың артуы мен тұрақты тұтынушылық сұраныспен түсіндіріледі.

2026 жылдың басында ҚҚС мөлшерлемесінің 16%-ға дейін артуы аясында инфляцияның белгілі бір жеделдеуі күтіледі. Сонымен қатар, болжамдарға реттелетін ТҮКҚ тарифтерінің өсуі мен ЖЖМ бағасының өсуі енгізілген. ҚҚС мөлшерлемесінің өсуі алдағы тұтыну мен бағаның өсуіне алып келіп, инфляциялық күтулерді күшейтіп, инфляцияның барлық құрамдас бөліктеріне проинфляциялық әсер етуі мүмкін.

Сонымен бірге, алдағы кезеңде инфляциялық күтулердің тұрақтануы, ҚРҰБ-ның қалыпты қатаң ақша-кредит саясаты, экономиканың әлеуетті деңгейіне оралуы және Қазақстанның сауда-серіктес елдеріндегі инфляцияның өз мақсатты деңгейлеріне жақындауы инфляцияның ортамерзімді перспективада 5% мақсатты деңгейге төмендеуіне ықпал етеді.

Сонымен қатар, егер ТҮКҚ тарифтерін арттыру және ЖЖМ нарығын ырықтандыру бойынша жүргізіліп жатқан реформалар сияқты уақытша факторлардың әсерін есептемесек, маусымдық тазартылған тоқсандық базалық инфляция 2027 жылдың соңына қарай ҚРҰБ-ның орта мерзімді 5% мақсатты деңгейіне жақын қалыптасатын болады.

1-кесте. Базалық сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
ЖІӨ, ж/ж, %	5-6 (4,2-5,2)	4-5 (4,2-5,2)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	10,5-12,5 (10-12)	9,5-11,5 (9-11)	5,5-7,5 (5,5-7,5)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	65 (73)	60 (70)	60 (70)

1-кесте (а). Пессимистік сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
ЖІӨ, ж/ж, %	4,5-5,5 (3,6-4,6)	3,8-4,8 (4-5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	11,3-13,3 (10,8-12,8)	10,2-12,2 (9,7-11,7)	6-8 (6-8)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	53 (50)	40 (50)	40 (50)

1-кесте (б). Оптимистік сценарий бойынша болжамдар

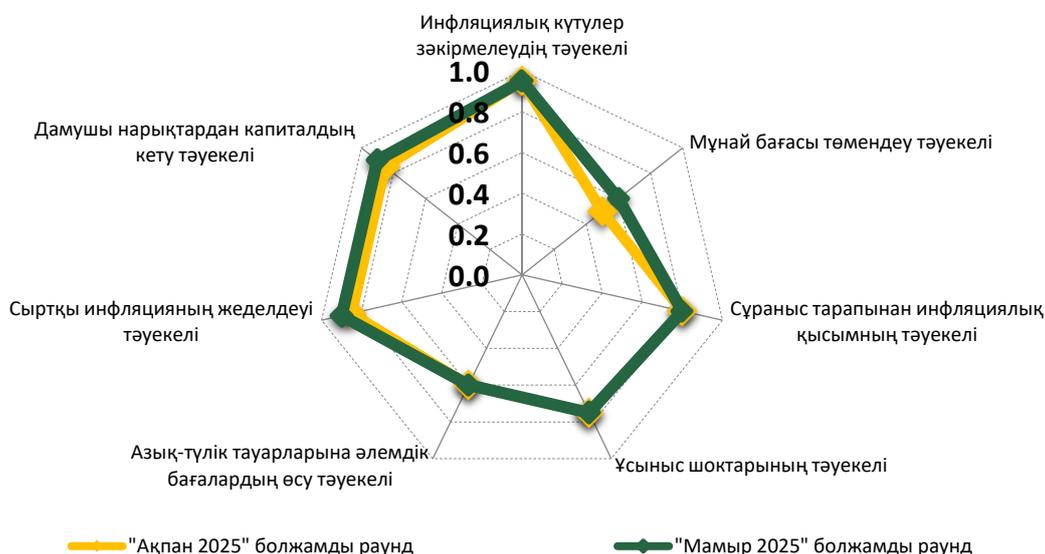
	2025	2026	2027
ЖІӨ, ж/ж, %	5,5-6,5 (4,6-5,6)	4-5 (4,2-5,2)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	10-12 (9,5-11,5)	8,5-10,5 (8-10)	5-7 (5-7)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	77 (90)	80 (90)	80 (90)

Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

1.3. Ортамерзімді тәуекелдер

Инфляцияның болжанған траекториядан ауытқу тәуекелдері жоғары деңгейде сақталуда, бұл ақша-кредит саясатының қалыпты қатаң шарттарын сақтау қажеттілігін туындатады (7-график).

7-график. Тәуекелдер теңгерімі проинфляциялық жаққа ауысты.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

Инфляцияның жеделдеуінің ішкі тәуекелдері жоғары деңгейде сақталуда. ТҮКҚ бойынша реттелетін қызметтерге қатысты реформалардың жалғасуы, ҚҚС-тың өсуі және жанар-жағармай нарығындағы бағаның дерегуляциясы аясында инфляциялық күтулердің төмен деңгейде бекітілмеу тәуекелі бар. Сонымен қатар, жекелеген тауарлар мен қызметтер нарығындағы қысқа мерзімді күйзелістерге жауап ретінде инфляциялық күтулер ұлғаюы мүмкін. Осыған байланысты, ТҮКҚ және ЖЖМ салаларындағы жоғарыда аталған реформаларға байланысты ұсыныс тарапындағы тәуекелдер жоғары күйінде қалуда.

Экономикалық өсуді жеделдету мақсатында фискалдық консолидацияның мүмкін болмауына байланысты ішкі сұраныс тарапынан проинфляциялық қысым тәуекелдері де жоғары. Бұл экономикадағы сұраныстың ұсыныстан асып түсуі жағдайының сақталуына әкеледі.

Сыртқы факторлар жағынан мұнай бағасының төмендеу тәуекелдері, сыртқы инфляцияның үдеуі және дамушы нарықтардан капиталдың кетуі бір мезгілде артып отыр. Геосаяси тұрақсыздық аясында әлемдік мұнай нарығындағы құбылмалылық және ірі экономикалар тарапынан сұраныстың белгісіздігі жаһандық мұнай бағасының төмендеу ықтималдығын арттырады. Бұл, өз кезегінде, шикізатқа тәуелді елдердің, соның ішінде Қазақстанның, экспорттық кірістері мен макроэкономикалық тұрақтылығына теріс әсер етуі мүмкін.

Сонымен қатар, жаһандық сауда шиеленістерінің ушығуы — соның ішінде АҚШ пен Қытай арасындағы сауда және технологиялық қайшылықтар мен ықтимал жаңа санкциялық шаралар — сыртқы инфляцияның үдеуі тәуекелін арттырады.

Бұдан бөлек, жаһандық белгісіздіктің артуы аясында дамушы нарықтардан капиталдың кету тәуекелі де өсіп отыр. Бұл дамушы елдердің валюта бағамдарына қосымша қысым жасайды және олардың экономикаларын сыртқы шоктарға анағұрлым осал етеді.

Экономикалық белсенділік бойынша ЖІӨ болжамының тәуекелдері негізінен мұнай экспортымен байланысты. Себебі ОПЕК+ тарапынан тәуелді өндіруге қатысты шектеулер Теңіз кен орнының өндірістік қуаттылығын толық кеңейтуге кедергі келтіруі мүмкін. Сонымен бірге, болашақтағы салық-бюджет саясаты параметрлеріне байланысты ЖІӨ-нің серпініне

қатысты белгісіздік те сақталуда, бұл инфляцияның болжамды динамикасына да қауіп төндіруі мүмкін.

1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

Базалық сценарий орындалған жағдайда 2025-2027 жылдардағы төлем балансының ағымдағы шотының тапшылығы 2024 жылғы деңгейден кеңейеді. Мұндай динамика мұнай бағасының барреліне 60 долларға дейін сценарийлік төмендеуі аясында тауарлар экспортының қысқаруы және импорттық өнімге жоғары сұраныс есебінен қалыптасады.

Ағымдағы шоттың болжамы тауарлар экспорты бойынша күтулердің төмендеуіне байланысты бұрынғы бағалаулардан аздап нашарлау жағына қарай қайта қаралды (2-кесте).

2-кесте. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
Ағымдағы шот ЖІӨ-ге %-бен	-6,5%	-1,4%	2,8%	-3,6%	-1,3%	-3,8% (-2,8%)	-4,0% (-3,2%)	-3,8% (-2,8%)
<i>Анықтама үшін: ағымдағы шот млрд. АҚШ долларымен</i>	-11,1	-2,7	6,4	-9,4	-3,7	-10,9 (-8,4)	-11,8 (-9,9)	-11,3 (-8,9)

**жақшада «2025 жылғы ақпан» болжам раунды аясындағы алдыңғы болжам берілген*

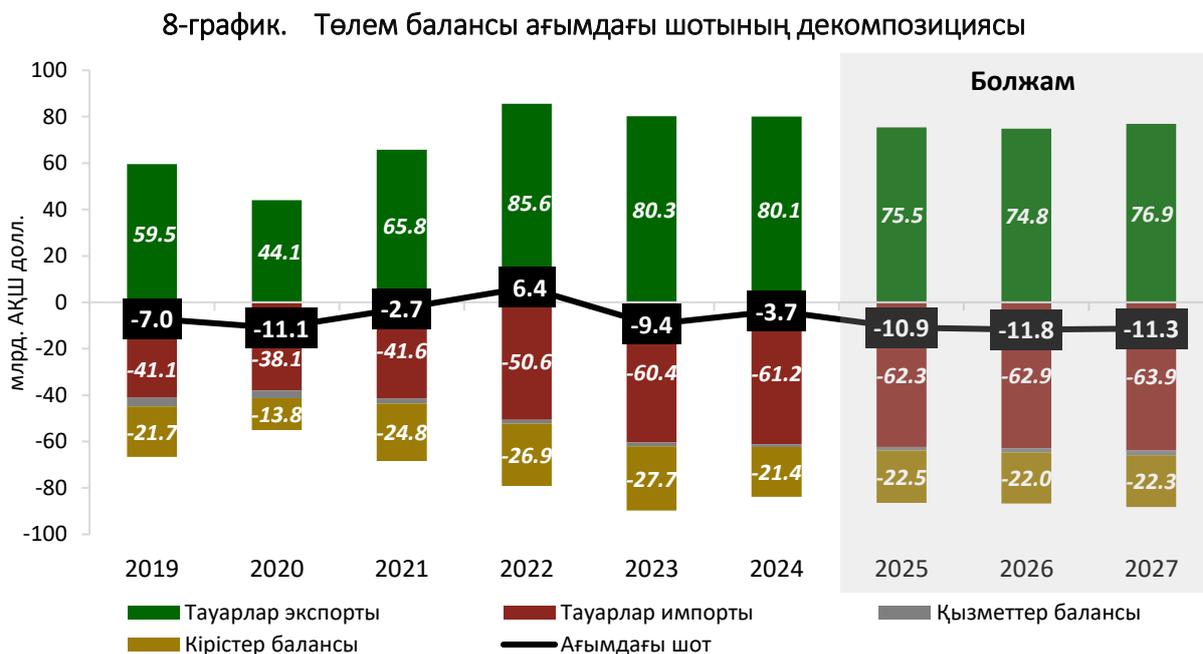
Тауарлар экспорты орта мерзімді кезеңде төмендейді. Бұл төмендеуге негізгі үлесті 2024 жылмен салыстырғанда мұнай бағасының төменірек болуына байланысты мұнай экспортының қысқаруы қосады. Дегенмен, Теңіз кен орнындағы өндірістің артуы баға факторынан туындайтын теріс әсерді ішінара өтейді. Сонымен қатар, мұнайдан өзге экспорт айтарлықтай өзгеріске ұшырамайды. Бұл, негізінен, металлдарға, сондай-ақ ауыл шаруашылығы өнімдеріне, соның ішінде дәнді дақылдардың өзі мен олардан өндірілетін өнімдерге деген тұрақты сыртқы сұраныстың сақталуымен байланысты болады. Нәтижесінде, тауарлар экспорты 2024 жылғы ЖІӨ-ге 28,3%-дан (80,1 млрд. АҚШ доллары) 2027 жылы ЖІӨ-ге 25,8%-ға дейін (76,9 млрд. АҚШ доллары) төмендейді (8-график).

Тауарлар импорты қалыпты өсуді көрсете отырып, 2024 жылғы деңгейден жоғары болады. Импорттың жоғары деңгейі үй шаруашылықтары мен корпоративтік сектордың өсіп келе жатқан қажеттіліктерін қанағаттандыру үшін отандық өндірістің көлемдері мен номенклатурасының шектеулілігімен, сондай-ақ импортталатын құрамдас бөліктердің ел ішіндегі өндірістік процестерге терең интеграциялануымен байланысты болады. Сонымен қатар, мемлекеттік бағдарламалар мен индустриялық және инфрақұрылымдық даму жобаларын жүзеге асыру да шетелдік өнімдерді сатып алудың жоғары көлеміне әкеледі. Нәтижесінде, тауарлар импорты 2027 жылы ЖІӨ-ге 21,5% (63,9 млрд. АҚШ доллары) мөлшеріндегі жоғары деңгейде сақталады.

Болжамды көкжиектегі кірістер балансы біршама терең тапшылық аймағында сақталады. Тікелей шетелдік инвесторларға салыстырмалы түрде жоғары төлемдер мұнай өндіру көлемі мен металлдар бағасының өсуімен қамтамасыз етіледі. Осылайша, 2025-2027 жылдары кірістер балансының тапшылығы ЖІӨ-ге (-)7,5%-(-)7,7% (шамамен 22 млрд. АҚШ доллары) құрайды.

Қызметтер балансы тапшылығының біршама тереңдеуі қызметтер импортының олардың экспортымен салыстырғанда озық өсу қарқынына байланысты болады. Қызметтер импорты өсімінің негізгі факторы Қазақстаннан халықаралық рейстер географиясын кеңейту және бірқатар елдермен визасыз кіру туралы жаңа келісімдер есебінен шетелге туристік сапарлар санының артуы болмақ. Оған қоса, ел аумағы арқылы транзиттік жүк тасымалының өсуі, сондай-ақ негізінен ТМД, Қытай және Үндістан елдерінен келетін бейрезиденттер ағыны қызметтер экспортының ұлғаюына ықпал етеді. Нәтижесінде, болжамды кезеңде қызметтер

балансының тапшылығы ЖІӨ-ге шаққандағы (-)0,5%-(-)0,7% ((-)1,6-(-)2,1 млрд. АҚШ доллары) деңгейінде болады.



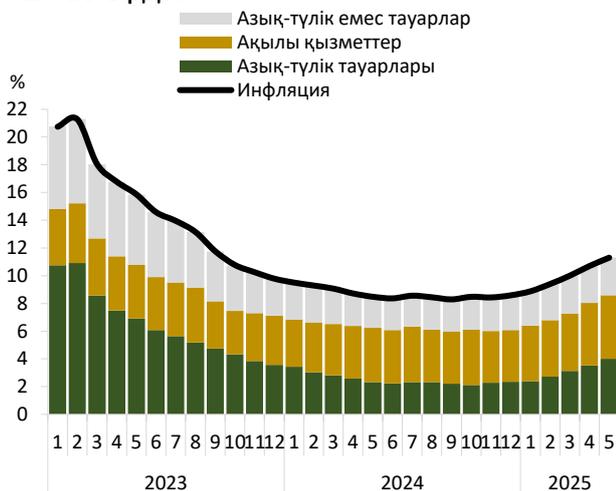
Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

2.1. Инфляция

2025 жылғы мамырда жылдық инфляция үдеуін жалғастырып 11,3%-ды құрады. Бұл үдеуге негізгі үлесті қызметтер мен азық-түлік тауарлары бағасының өсуі қосты. Азық-түлік емес тауарлардың бағасы тұтастай алғанда тұрақты болып қалды.

9-график. Жылдық инфляция жылдамдауды жалғастырды.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

2025 жылғы мамырда жылдық инфляция 11,3%-ға дейін өсіп, сәуірдегі 10,7%-бен салыстырғанда жоғарылады (9-график). Инфляцияның өсуі сыртқы және ішкі проинфляциялық факторлардың жиынтық ықпалымен байланысты.

Сыртқы факторлар қатарында – мұнай бағасының қолайсыз динамикасы және негізгі сауда-серіктес – Ресей тарапынан сақталып отырған инфляциялық қысым бар. Бұл Ресейдегі ішкі инфляция деңгейінің жоғары болуына және рубльдің теңгеге қатысты күшеюіне байланысты.

Ішкі факторларға тұтынушылық несиелеудің өсімі мен фискалдық ынталандыру шаралары арқылы қолдау тапқан тұрақты

тұтынушылық сұраныс, сондай-ақ жоғары және тұрақсыз инфляциялық күтулер жатады.

Қызмет көрсету саласындағы бағалар жалпы инфляция деңгейіне ең үлкен үлес қосуды жалғастыруда. 2025 жылғы мамырда қызметтер бағасының жылдық өсуі 16,0%-ды құрап, сәуірдегі 15,7%-дан жоғары болды.

«Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы аясында реттелетін коммуналдық қызметтер тарифінің өсуі – негізгі фактор ретінде аталады. Сонымен қатар, нарықтық қызметтер бағасы да айтарлықтай өсті. Бұл да барған сайын инфляцияның маңызды көзіне айналып келеді. Соңғы айларда (маусымдық факторды есептемегенде) амбулаториялық және ауруханалық қызметтерге, шаштараз және сұлулық салондарының қызметіне, қоғамдық тамақтану, қонақүй, кешенді демалыс ұйымдастыру, сондай-ақ қоқыс шығару қызметтеріне бағаның айтарлықтай өскені байқалды. Нарықтық қызметтер бағасының қарқынды өсуі, болжам бойынша, бизнестің жоғары инфляция жағдайына бейімделуімен және бағаның әрі қарай өсуіне қатысты күтулердің тұтынушыларға ауысуымен байланысты. Бұл үрдіске негативті ақпараттық орта да ықпал етіп отыр.

2025 жылғы мамырда азық-түлікке жатпайтын тауарлар бойынша жылдық инфляция сәуірдегі 8,9%-дан аздап жеделдеп, 9,0%-ды құрады және жалпы инфляцияға мейілінше аз үлес қосты. Бағалардың салыстырмалы түрде баяу өсуі, ең алдымен, жыл басындағы жоғары құбылмалылықтан кейін теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбас бағамының тұрақтануымен байланысты. Номиналды айырбас бағамының ауытқу ықпалы азайған сайын импорттық бағалар тұрақтанып, бұл өз кезегінде азық-түлік емес тауарлардың ішкі бағалар динамикасының тұрақталуына әсер етеді.

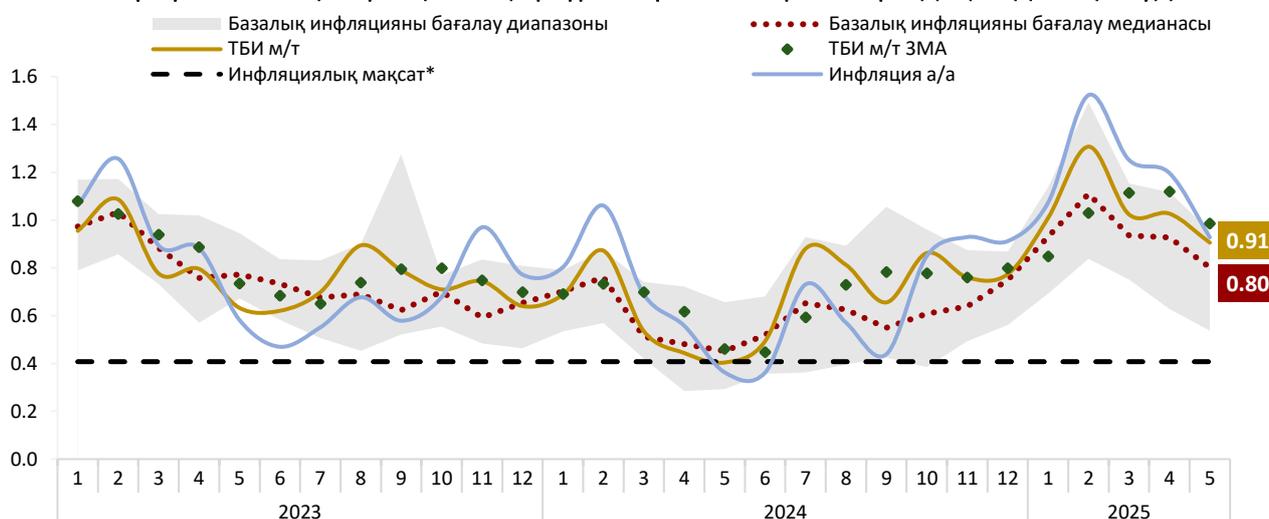
2025 жылғы мамырда азық-түлік инфляциясы сәуірдегі 8,5%-ға қарағанда айтарлықтай жеделдеп, 9,6%-ды құрады. Бағаның өсуіне негізгі үлесті өңдеу өнеркәсібі мен ауыл шаруашылығындағы өндіруші бағалардың қымбаттауы, сондай-ақ өндіріс көлемінің қысқаруы салдарынан жекелеген азық-түлік тауарларының қымбаттауы қосты. Соңғы айларда, маусымдық факторларды есептемегенде, ет, көкөніс пен жеміс-жидек бағаларының

едәуір өскені байқалды. Бұдан бөлек, ресейлік рубльдің теңгеге қатысты нығаюы да азық-түлік тауарларына жалпы инфляциялық қысымды арттырып отыр.

2025 жылғы мамырда маусымдық тазартылған және базалық инфляция жоғары деңгейде сақталды. Бұл экономиканың ішінде сыртқы және ішкі факторлардың жиынтық ықпалымен қалыптасқан тұрақты проинфляциялық қысымның сақталып отырғанын көрсетеді.

2025 жылғы мамырда маусымдық түзетілген инфляция айлық көрсеткіште 0,9%-ды құрады (сәуірде – 1,0%), бұл жылдық көрсеткішпен алғанда 11,4% деңгейінде қалыптасты (13%) (10-график). Базалық инфляцияның медиандық бағасы 0,8%-ды құрады (сәуірде – 0,9%), жылдық түрде – 10,1% (11,7%). Өткен аймен салыстырғанда біршама баяулағанына қарамастан, маусымдық тазартылған және базалық инфляция көрсеткіштері жоғары деңгейде сақталып отыр. Бұл экономикадағы сақталып жатқан тұрақты инфляциялық қысымды көрсетеді. Мұндай жағдай өндірістік шығындардың артуы, ішкі сұраныстың белсенділігі және айырбас бағамының әсері сияқты бірқатар факторлардың жиынтық ықпалымен түсіндіріледі.

10-график. Айлық инфляцияның әртүрлі көрсеткіштері жоғары деңгейде сақталуда.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

*жылдық мәнде 5% мақсатқа сәйкес, айлық баға өсімі.

Ескерту: тарихи есептеулер қайта қаралуы мүмкін.

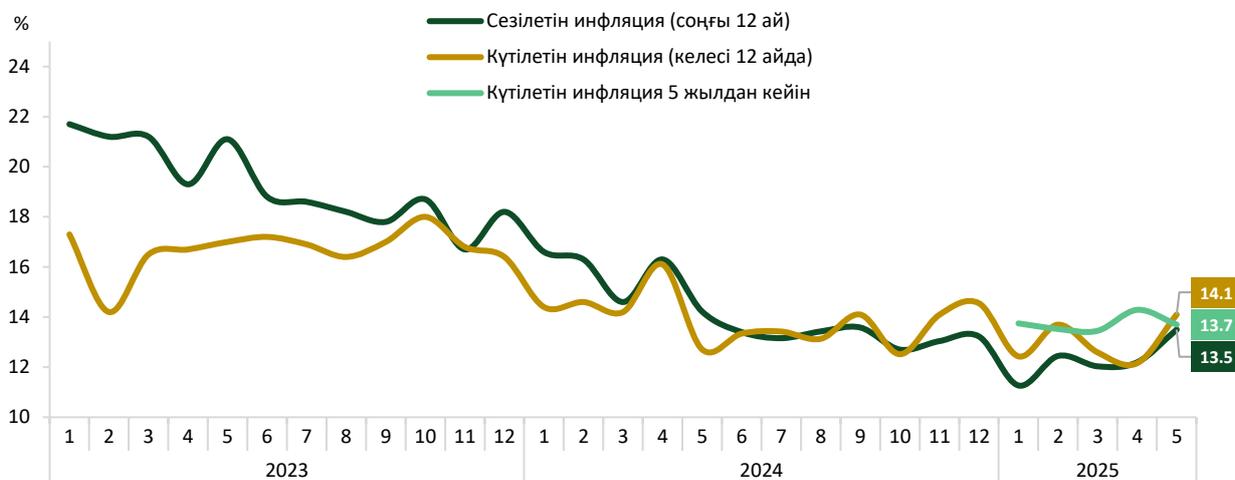
Қысқамерзімді инфляциялық күтулердің артуы жауаптардағы белгісіздіктің жоғары үлесімен бірге жүреді және тұрақты динамиканы көрсетпейді, ал ұзақ мерзімді бағалаулар төмендеуді көрсетті.

2025 жылдың мамырында 12 ай горизонттағы инфляциялық күтулер сәуірдегі 12,2% - бен салыстырғанда 14,1% - ға дейін өсті (11-график). Күту динамикасы құбылмалы болып қалады. Тегістелген үш айлық көрсеткіш өткен жылдың ортасынан бастап 12-14% аралығында қалыптасады. Бағаның ықтимал өсу факторларының ішінде респонденттер азық-түлік, коммуналдық қызметтер, бензин және дизель отынының қымбаттауы, айырбас бағамының өзгеруі деп атайды. Сонымен қатар, респонденттердің едәуір бөлігі қазірдің өзінде жауаптарда 2026 жылдың басында жоспарланған ҚҚС өсімі туралы айтады. Сонымен қатар, нақты инфляцияның үдеуі аясында, сезілетін инфляцияның 13,5% - ға дейін (2025 жылғы сәуірде 12,2%) өсуі байқалады.

2025 жылдың мамырында бес жылдан кейін күтілетін инфляцияның медианалық бағасы біршама төмендеп, 13,7% құрады (2025 жылдың сәуірінде 14,3%). Халықтың қысқа мерзімді инфляциялық күтулері әлі де белгісіздіктің жоғары деңгейімен бірге жүретінін ескеру маңызды. Алдағы 12 айда инфляцияны бағалауға қиналған респонденттердің үлесі бес жылдық көкжиектен айтарлықтай жоғары болып қалуда. Бұл респонденттер арасындағы

қысқа мерзімді инфляцияға қатысты белгісіздіктің жоғары дәрежесін көрсетеді-бір жылдың көкжиегінде дәл бағалау қиын. Сонымен бірге, бес жылдық көкжиекте респонденттер жоғары инфляцияның сақталуын күтіп, үлкен сенімділік танытады.

11-график. Қысқа мерзімді күтулер өсті, бірақ динамика тұрақсыз болып қалады, ал ұзақ мерзімді бағалаулар үлкен сенімділік жағдайында төмендеді.



Дереккөзі: FusionLab: Халық арасында жүргізілген сауалнама

1-бокс. Өңірлер бөлінісінде тұрғын үй-коммуналдық қызметтер тарифтері мен инфрақұрылымының тозу динамикасын талдау.

«Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы 2023 жылғы шілдеден бастап іске асырылуда және тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық (бұдан әрі – ТКШ) инфрақұрылымын жаңарту үшін инвестиция тартуға бағытталған. 2023 жылғы шілдеден 2025 жылғы сәуірге дейін Қазақстан бойынша тарифтердің жинақталған өсімі келесідей болды: сумен жабдықтау – 157,1%, су бұру – 74,8%, жылу энергиясы – 59%, электр энергиясы – 43,9% және газ – 23,7% (1-график).

1-график. Өңірлер бойынша ТКШ бойынша жинақталған инфляция, 2023 ж.маусым = 100



*Павлодар және Ұлытау облыстарында газбен қамтамасыз ету қызметтері көрсетілмейді.

Жекелеген өңірлерде тарифтердің өсу қарқыны республикалық орташа көрсеткіштерден айтарлықтай асып түсті. Мәселен, Алматы, Астана қалаларында және Батыс Қазақстан облысында сумен жабдықтау (тиісінше 202,8%, 201,4% және 198,7%) мен су бұру (135%, 111,1% және 140,3%) тарифтерінің айтарлықтай өсуі тіркелді. Жылу энергиясы бойынша ең жоғары өсім Солтүстік Қазақстан (115,3%), Ақтөбе (107,4%) және Жамбыл (88,2%) облыстарында байқалды. Электр энергиясы бойынша – Атырау (155%), Жамбыл (79,7%) және Ақтөбе (69,2%) облыстарында, ал газ бойынша – Атырау (60,9%), Қарағанды (59%) және Ақмола (47,1%) облыстарында тіркелді.

Аталған өңірлердегі тарифтердің айтарлықтай өсуі ішінара тұтыну көлеміне байланысты қызмет құны өзгеретін сараланған тарифтердің қолданылуымен байланысты болуы мүмкін.

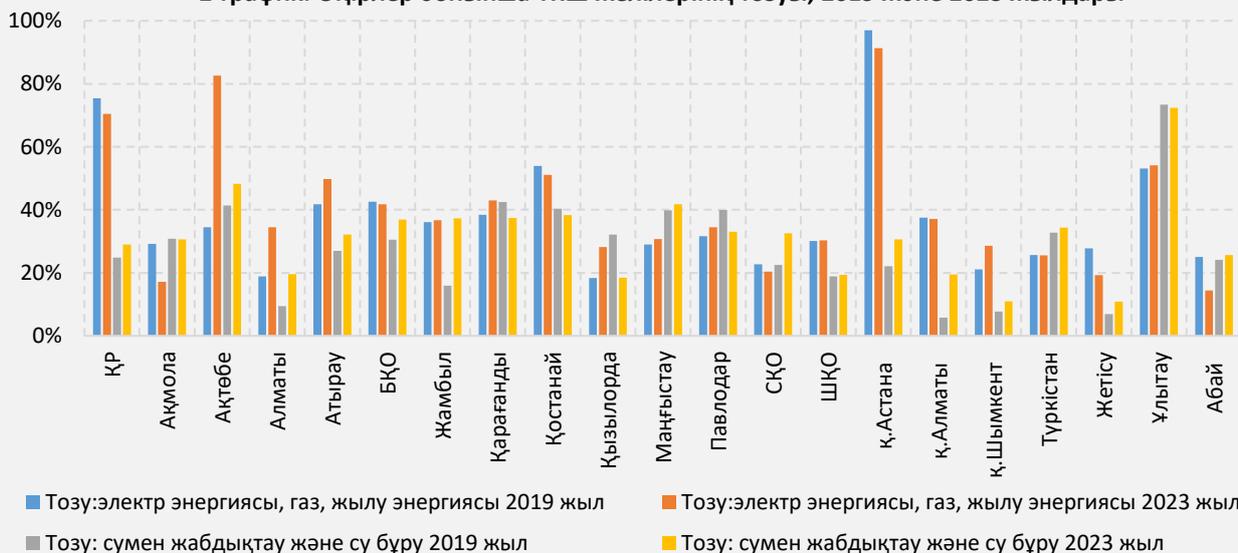
2023 жылы Қазақстанда электрмен, газбен және жылумен жабдықтау желілерінің негізгі қорының тозу деңгейі орта есеппен 70,4%-ды құрады. Бұл 2019 жылғы деңгейден 5 пайыздық тармаққа төмен. Алайда, оған қарамастан, көрсеткіш әлі де сын көтермейді. Бірқатар өңірде тозу деңгейі республикалық орташа мәннен едәуір жоғары (2-график). Мәселен, Астана қаласында бұл көрсеткіш 91,3%-ға жетті (2019 жылы – 97%), Ақтөбе облысында – 82,6% (34,5%). Сонымен қатар кейбір өңірлерде жағымды өзгеріс байқалды. Ең айқын төмендеу Ақмола облысында тіркелді – 2019 жылғы 29,2%-дан 2023 жылы 17,1%-ға дейін, сондай-ақ Жетісу (27,8%-дан 19,3%) және Абай (25%-дан 14,4%) облыстарында.

Сүмен жабдықтау және су бұру желілерінің тозуы мемлекетте 2019 жылғы 24,8%-дан 2023 жылы 29%-ға дейін өсті. Бұл көрсеткіштің тым жоғары болуы Жамбыл облысында 15,9%-дан 37,3%-ға дейін, Алматы қаласында 5,8%-дан 19,5%-ға дейін және Алматы облысында 9,4%-дан 19,6%-ға дейін тіркелді. Су инфрақұрылымының тозығы жағынан көш басында Ұлытау облысы тұр. Онда бұл көрсеткіш 2023 жылы 72,4%-ды құрады. Дейтұрғанмен, кей өңірлерде көрсеткіш төмендегені байқалады. Ең айтарлықтай жақсару Қызылорда облысында тіркелді – 32,1%-дан 18,5%-ға дейін, сондай-ақ Павлодар (39,9%-дан 33%-ға дейін) және Қарағанды (42,5%-дан 37,4%-ға дейін) облыстарында.

Айта кету керек, өңірлік тарифтер динамикасы коммуналдық инфрақұрылымның тозу деңгейіне әрқашан сәйкес келмейді. Мәселен, Астана қаласында, Ақтөбе және Ұлытау облыстарында электр, жылу және газ желілерінің тозуы жоғары болғанымен, ең жоғары тарифтік өсім Атырау, Жамбыл және Солтүстік Қазақстан облыстарында байқалды. Ерекше жағдай – Ақтөбе облысы, мұнда жылу энергиясы (107,4%) және электр энергиясы (69,2%) салаларындағы жоғары инфляция желілердің едәуір тозуымен (2023 жылғы қорытындысы бойынша 82,6%) сәйкес келеді. Ал сүмен жабдықтау саласындағы жинақталған инфляцияның таралуы инфрақұрылым тозуының дәрежесін көрсете бермейді: ең жоғары тарифтік өсім Астана және Алматы қалаларында, сондай-ақ Батыс Қазақстан мен Қарағанды облыстарында байқалды. Бұл өсім ішінара 2023-2024 жылдардағы тұтыну көлемімен байланысты болуы мүмкін.

Алайда электр энергиясын тұтыну көлемі инфляциялық динамикада шешуші фактор болып табылмайды: 2022 жылы ең ірі тұтынушылар – Қарағанды облысы, Алматы қаласы және Ақмола облысы – Атырау, Жамбыл және Солтүстік Қазақстан облыстарымен салыстырғанда тарифтердің неғұрлым қалыпты өсу қарқынын көрсетті.

2-график. Өңірлер бойынша ТКШ желілерінің тозуы, 2019 және 2023 жылдары



**Жетісу, Ұлытау және Абай облыстары бойынша тозу деректері тек 2022–2023 жылдарға қатысты қолжетімді, себебі бұл өңірлер 2022 жылы құрылған.*

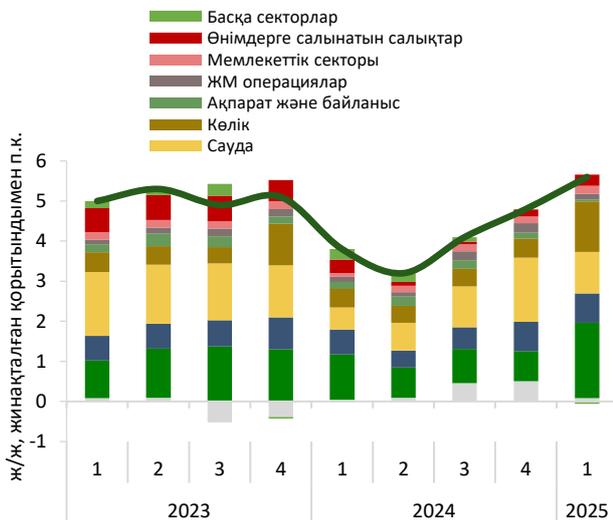
Қазіргі уақытта ТКШ инфрақұрылымының тозу деңгейі бойынша статистикалық деректер тек 2023 жылға қолжетімді. «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы 2023 жылғы шілдеден бастап іске асырыла бастағанын ескере отырып, оның әсерін толыққанды бағалау үшін уақыт қажет. Бағдарламаның алғашқы нәтижелері 2024 және 2025 жылдары байқалады деп күтілуде.

2.2. Ішкі сектор

2025 жылдың бірінші тоқсан қорытындысы бойынша Қазақстан экономикасының нақты өсімі жылдық мәнде 5,6% құрап, Ұлттық Банктің ақпандағы Ақша-кредит саясаты туралы баяндамасында көрсетілген бағалауынан асып түсті. Экономикалық белсенділіктің жеделдеуі Теңіз кен орнында мұнай өндіру көлемінің жоспардан бұрын ертерек басталуымен және экономикадағы шикізат емес салаларында өндірістің ұлғаюымен байланысты болды. Сұраныс жағынан алғанда, экономикалық өсімнің негізгі қозғаушы күні – тұтынушылық сұраныстың күшеюі мен инвестициялық белсенділіктің қарқын алуы. Өз кезегінде, экономикалық белсенділіктің жоғары болуы және ішкі сұраныстың кеңеюі ішкі бағаларға проинфляциялық қысымның күшеюіне ықпал етті (12, 13 графиктер).

12-график. 2025 жылдың бірінші тоқсанында экономиканың өсуі шикізаттық және шикізаттық емес секторлардың кеңеюі аясында орын алды.

Салалар мен салықтардың ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі*



13-график. Жалпы жинақтау үлесінің ұлғаюына қарамастан, тұтынушылық сұраныс экономиканың өсуінің негізгі драйвері болып қала береді.

Жалпы сұраныс компоненттерінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі ки.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

*салалардың ЖІӨ-ге қосқан үлесі жинақталған қорытындымен көрсетілген

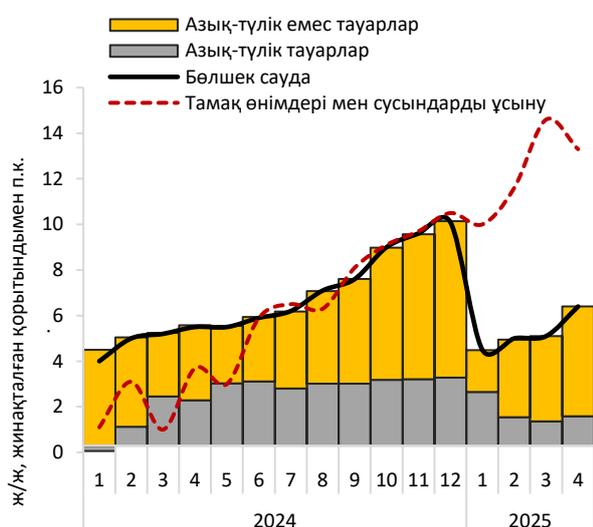
2025 жылдың басында экономикалық өсімнің жеделдетуіне ықпал еткен негізгі фактор – Теңіз кен орнында өндірістің мерзімінен бұрын кеңеюі болды. Бұл тау-кен өндіру өнеркәсібінде озық көрсеткіштерді қамтамасыз етіп, көтерме сауда мен құбыр көлігі секілді ілеспе салаларға да оң әсер етті.

Шикізаттық серпінмен қатар, шикізат емес салаларға тартылған белсенді инвестициялар экономикадағы өсімді жеделдетуге ықпал етті. Инфрақұрылымдық жобаларды ауқымды іске асыру өңдеу өнеркәсібі мен құрылыстағы өсуді ынталандырды. Ауыл шаруашылығы техникасы, темір жол локомотивтері мен вагондары, сондай-ақ жеңіл автокөлік өндірісінің өсуі есебінен машина жасау саласы жоғары қарқынмен дамып келеді. Азық-түлік өнеркәсібі де тұрақты өсім көрсетіп отыр. Оған азық-түлік тауралары экспортының ұлғаюы ықпал етті.

Ірі инвестициялық жобалардан басқа, республика бойынша тұрғын үй құрылысы, жалпы білім беретін мектептердің құрылысы, сондай-ақ жол инфрақұрылымы мен инженерлік желілерді (электр, сумен жабдықтау) жаңғырту есебінен құрылыс қызметі кеңейіп келеді. Сауда және көлік секторлары оң динамика сақтап отыр. Ол – азық-түлік және азық-түлік емес тауарлар

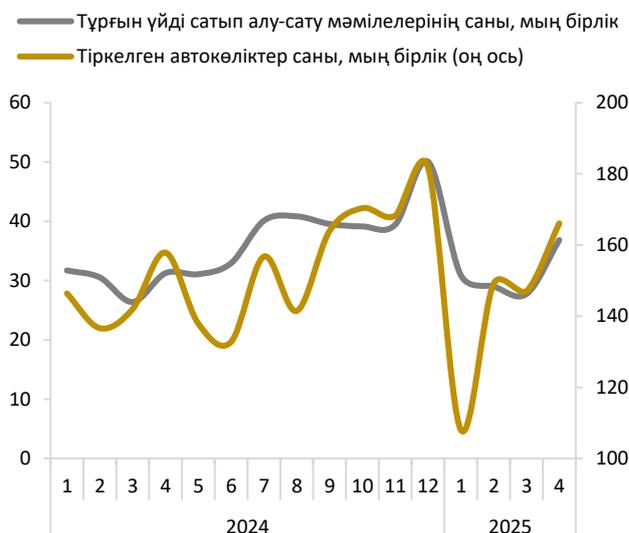
айналымының өсуімен байланысты. Бұл ішкі сұраныстың тұрақтылығын, сондай-ақ логистикалық байланыстардың жақсаруы мен көлік инфрақұрылымының тиімділігі артқанын көрсетеді. 2024 жылдың соңында айтарлықтай жеделдегеннен кейін осы жылдың басында тұтынушылық сұраныс «салқындау» белгісін көрсетіп, тарихи орташа мәндерге қайта оралды. Дегенмен, 2025 жылдың наурыз-сәуір айларында халықтың тұтыну тауарлары мен қызметтерге деген сұранысы қайта күшейе түсті. Бұл жағдай бөлшек сауда деректерімен және ірі сатып алу динамикасымен расталады. 2025 жылдың қаңтар-сәуір айларының қорытындысы бойынша бөлшек сауда көлемі нақты мәнде жылдық есептеуде 6,1%-ға артты. Өсімге азық-түлікке жатпайтын тауарларға деген сұраныс көптеп үлес қосты. Бұл – сол кезеңде тұрғын үй сатып алу-сату мәмілелерінің көбеюімен байланысты. Халықтың жылжымайтын мүлікті сатып алуы жөндеу және абаттандыруға арналған тауарлар мен қызметтерге деген сұраныстың артуымен қатар жүрді. Қоғамдық тамақтандыру секторындағы қызмет көрсету динамикасында да айтарлықтай жеделдеу байқалады (14-график).

14-график. Бөлшек сауда және қоғамдық тамақтандыру айналымның өсуі 2025 жылдың бірінші тоқсанның қорытындысы бойынша сұраныстың үдеуін растайды



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

15-график. Халық тарапынан сұраныстың артуы автомобильдер мен тұрғын үйді қоса алғанда, ірі сатып алу динамикасынан да көрінеді.

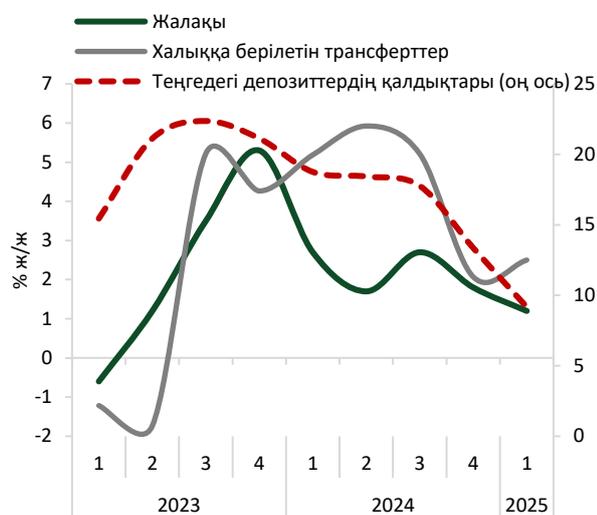


Екінші деңгейлі банктер жеңілдетілген автонесие бағдарламалары мен акцияларын іске қосқандықтан, 2025 жылдың ақпан айынан бастап автокөлікке сұраныс артты. Осылайша, ҰСБ мәліметтері бойынша, 2025 жылғы сәуірде тіркелген автокөлік саны жылдық мәнде 5,2%-ға өсті (15-график). Жалақы мен трансферттердің нақты өсуімен бірге, үй шаруашылықтарының тұтынуын қаржыландыру көздерінің бірі – халық жинақтары болды (16-график). Мәселен, халықтың ұлттық валютадағы депозиттік қалдықтарының нақты өсу қарқыны баяулау үрдісін жалғастырды. Шетел валютасындағы депозиттерге халық тарапынан айтарлықтай ағынның болмауы жағдайында жинақталған қаражат 2025 жылдың бірінші тоқсанында тауарлар мен қызметтерді тұтынуға пайдаланылған болуы мүмкін.

Осы жылдың бірінші тоқсанында үй шаруашылығын несиелеудің нақты мәндегі өсу қарқыны бәсеңдеді. Ипотекалық несиелер мен басқа мақсаттарға берілген несиелердің төмендегені де байқалады. Бұл ретте нақты тұтынушылық несиелеу 2025 жылғы наурызда жылдық мәнде 11,3%-ға дейін үдеп, өсім көрсетті. Осылайша, тұтынушылық несиелеу де сұранысты қолдады (17-график).

16-график. Тұтынуды қаржыландыру көзі халықтың нақты жалақысы, аударымдары мен жинақтары болды.

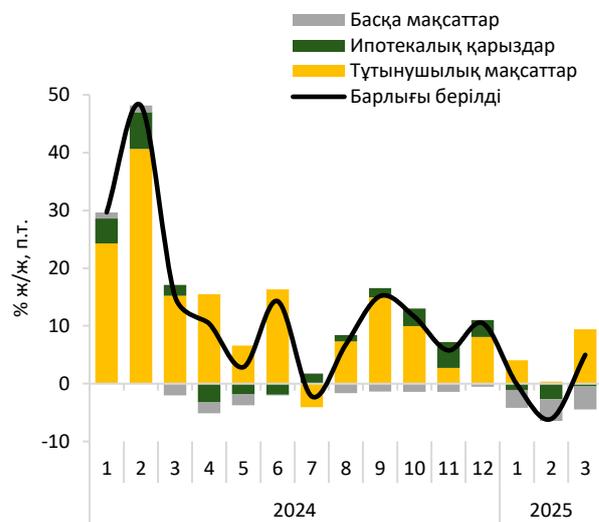
Тоқсандық өсім нақты мәнде



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚР Қаржы министрлігі, ҚРҰБ

17-график. Тұтынушылық несиелеу 2025 жылдың бірінші тоқсанында үй шаруашылығындағы сұранысты қолдады.

Халыққа берілетін кредиттердің нақты өсім қарқынына заем санаттарының салымдары



2024 жылдың екінші жартысынан бастап инвестициялық белсенділіктің айтарлықтай артуы инвестициялық тауарлардың импортын ұлғайтты. 2025 жылдың бірінші тоқсанында машиналар, жабдықтар мен көлік құралдарының номиналды импортында оң өсім қарқыны сақталды. Сонымен қатар, отын-энергетика өнімдері, былғары шикізаты, сондай-ақ кейбір азық-түлік емес тұтыну тауарлары санаты бойынша импорт көлемі де артты. Қымбат және жартылай қымбат металдардан жасалған бұйымдардан да өсім байқалады.

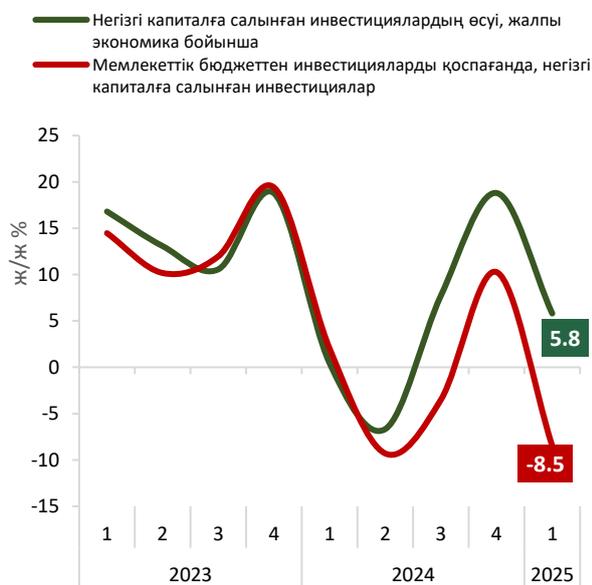
Тауарлардың атаулы экспорты 2025 жылдың бірінші тоқсанында бір жылмен салыстырғанда 11,9%-ға төмендеді. 2025 жылдың бірінші тоқсанында шикі мұнай өндірісінің ұлғаюына қарамастан, ҚР СЖРА ҰСБ сәйкес мұнай экспорты төмендеді, бұл көбінесе экспорт бойынша кедендік статистиканы есепке алудағы уақыттың кешігуімен байланысты. Бұл ретте азық-түлік тауарлары, атап айтқанда, дәнді дақылдар мен ауыл шаруашылығы өнімдері санатында экспорттық жеткізілімдердің ұлғайғаны байқалады. 2025 жылдың бірінші тоқсанында мемлекеттік шығыстардың құрылымында жалақы шығындары ұлғайып, жұмыс берушілер жарналары мен басқа да ағымдағы шығындар өскен. Бұл ретте мемлекеттік органдар жүргізетін қызметтер мен жұмыстарды сатып алуға жұмсалатын шығыстар қысқарды.

Белгілі бір бәсеңдеуге қарамастан, экономикадағы инвестициялық белсенділік 2025 жылдың басында оң өсу қарқынын сақтап қалды. Өсуге мемлекеттік инвестициялардың ұлғаюы ықпал етті. Жеке инвестициялар, негізінен тау-кен өнеркәсібі есебінен қысқаруын жалғастырды.

2024 жылдың төртінші тоқсанындағы айтарлықтай үдеуден кейін негізгі капиталға инвестицияның өсуі 2025 жылдың бірінші тоқсанында ж/ж 5,8% дейін баяулады (18-график). Өсімге инфрақұрылымдық бағдарламаларды іске асыру аясында мемлекеттік инвестицияларды кеңейту үдерісі көптеп үлес қосты. Осылайша, бюджеттік қаржыландырудағы негізгі бағыттардың бірі – «Жайлы мектеп» бағдарламасын іске асыру нәтижесінде инвестиция көлемі алты еседен аса өскен білім беру саласы болды (19-график). Тау-кен өнеркәсібіне инвестицияның қысқаруы Теңіз кен орнындағы Болашақ өсім жобасының аяқталуына және тиісінше күрделі шығындардың азаюына байланысты жалғасты. Шикізат емес секторға жеке инвестициялар бір жылмен салыстырғанда 1,4%-ға дейін баяулай

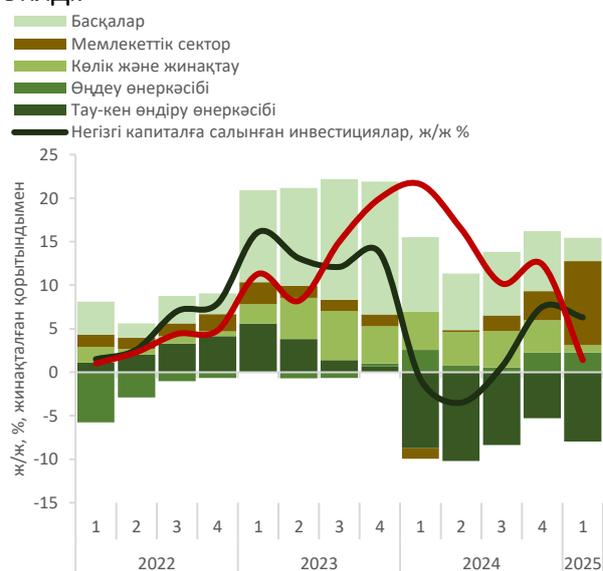
түсті. 2025 жылдың қаңтар-сәуір айларында инвестицияның өсуі өткен жылғы салыстырғанда төмен база аясында, сондай-ақ өңдеу өнеркәсібінде, сумен жабдықтау саласында және жылжымайтын мүлікпен жасалатын операцияларда негізгі қорларды жаңартуға байланысты біршама жеделдеді. Шикізаттық емес секторларға бағытталған жеке инвестициялар біртіндеп қалпына келе бастады.

18-график. Экономикадағы инвестициялық белсенділік 2025 жылдың басында баяулады.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

19-график. Инвестициялардың өсуі мемлекеттік сектор есебінен қамтамасыз етілді.



Жұмыс күші ұсынысының артуы және еңбек өнімділігінің өсуі аясында нақты жалақының өсуінің баяулауы еңбек нарығының дезинфляциялық әсеріне ықпал етті. Сонымен қатар, экономиканың жекелеген салаларында инфляциялық қысым сақталады.

2025 жылдың бірінші тоқсанында жұмыс күшінің ұсынысы негізінен жалдамалы жұмысшылар санының өсуіне байланысты өсе берді. Жалдамалы жұмысшылардың өсу қарқыны соңғы үш жылда 2,3%-ға жетіп, жеделдеуді жалғастырды (20-график). Электрмен жабдықтау, байланыс, сауда, білім беру және денсаулық сақтау, ойын-сауық және демалыс салаларында жалдамалы жұмысшылар саны едәуір өсті. Жұмыспен қамтудың ұлғаюы негізінен инфрақұрылымға мемлекеттік шығындардың кеңеюімен және ішкі сұранысты ынталандыру шараларымен байланысты. Бұл ретте, 2020 жылдан бері алғаш рет өз бетінше жұмыспен қамтылғандар, атап айтқанда, жеке практиканы жүргізетін адамдар санының азайғаны байқалды. Номиналды жалақының өсу қарқыны төртінші тоқсан қатарынан салыстырмалы түрде тұрақты. 2025 жылдың бірінші тоқсанында жылдық мәнде 10,7%-ға дейін біршама жеделдеді. Нақты жалақының жылдық өсуі 1,2%-ға дейін баяулады (21-график). Нақты жалақының өсуіне оң үлес ақпарат және байланыс, ойын-сауық және демалыс, сауда, жылжымайтын мүлік операциялары саласындағы еңбекақы өсімінің жоғары қарқыны болды. Сондай-ақ мемлекеттік секторда (білім беру, денсаулық сақтау) нақты жалақының төмендеу үрдісі сақталуда. 2025 жылдың бірінші тоқсанында жалпы экономика бойынша еңбек өнімділігі арта түсті. Бірқатар сала – көлік, құрылыс, ауыл шаруашылығы және өңдеу өнеркәсібінде – еңбек өнімділігі нақты жалақының өсімінен асып түсті. Бұл еңбек нарығындағы инфляциялық қысымның әлсіреуіне ықпал етеді. Сонымен қатар, қызмет көрсету саласының жекелеген салаларында кері үрдіс байқалады, бұл көрсетілетін қызметтердің құнына проинфляциялық қысымның күшеюіне ықпал етуі мүмкін.

20-график. Жұмыс күшінің ұсынысы



21-график. Номиналды және нақты жалақы динамикасы

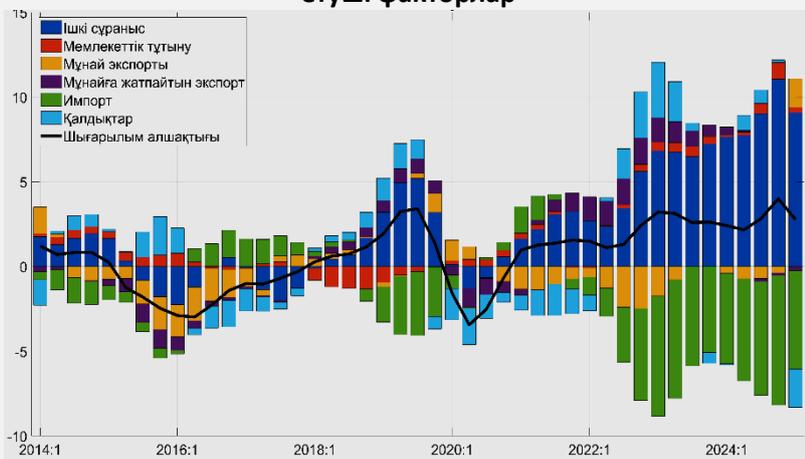


Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ

2-бөкс. Қазақстандағы өндірістік алшақтық.

Өндіріс алшақтығы тікелей бақыланбайтын айнымалы келеді. Ол нақты ЖІӨ деңгейінің әлеуетті деңгейден пайыздық ауытқуын білдіреді. Әлеуетті ЖІӨ – бұл экономика тиімді ресурстар пайдалану, табиғи жұмыссыздық деңгейінде, экономика шамадан тыс қызып кетпей және инфляция өспей тұрған жағдайда өндіре алатын тауарлар мен қызметтер көлемі. Өндірістегі алшақтықтың шамасын бағалау үшін қарапайым статистикалық фильтрлеу әдістерінен бастап күрделі экономикалық модельдерге дейінгі түрлі тәсілдер қолданылады. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінде өндірістік алшақтық жартылай құрылымдық тоқсандық болжау моделі (ТБМ) аясында Кальман фильтрі арқылы бағаланады.

1-график. Өндіріс алшақтығының серпіні және оған әсер етуші факторлар



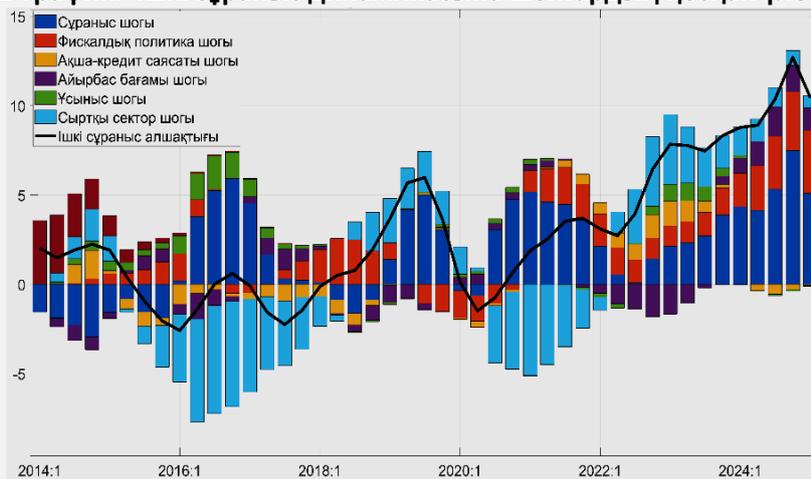
Дереккөзі: ҚРҰБ бағалаулары, ҚР СЖРА ҰСБ деректері негізінде

Ұлттық Банкінің бағалауы бойынша, Қазақстан экономикасы 2014 жылдан бастап, 2015-2017 жылдардағы және 2020 жылғы пандемия кезеңдерін қоспағанда, өз әлеуетінен жоғары деңгейде дамыды (1-график). 2021 жылдан бастап ішкі сұраныстың өсуі аясында оң өндірістік алшақтық тұрақты сипат ала бастады және бұл сұраныс нақты ЖІӨ-нің әлеуеттен асып түсуінің негізгі қозғаушы күші болды. Сонымен қатар, импорт күшейіп, ішкі сұраныстың өсуін ішінара

теңестірді. Мұнай экспорты 2016-2017 жылдары мұнай дағдарысы аясында және 2021-2024 жылдары геосаяси күйзелістерге, ОПЕК+ ұйымының күнделікті өндіруге шектеу қоюына, сондай-ақ ішкі өндірушілердегі мәселелерге байланысты әлеуеттен төмен қалыпта дамыды.

Ішкі тұтыну динамикасының қалыптасуына негізінен сұраныс шоктары әсер етеді. Шоктар құрылымына жүргізілген талдауға (2-график) сәйкес, тіпті экономикалық құлдырау кезеңдерінде де, мысалы, 2015-2017 жылдары, бұл топтың үлесі оң болып қала берді.

2-график. Ішкі сұраныс динамикасына шоктардың қосқан үлесі



Дереккөзі: ҚРҰБ бағалаулары

2020 жылы пандемия аясында ішкі сұраныс алшақтығы теріс аймаққа түсті, алайда сұраныс шоктары (мысалы, тұтынушылық несиелеу, нақты жалақының өсуі) мен фискалдық саясат тарапынан күшті және оң серпіннің арқасында ол тез қалпына келді. 2021 жылдан бастап фискалдық саясаттың рөлі күшейіп, ішкі тұтынудың өсуінің негізгі қозғаушы күштерінің біріне айналды, бұл фискалдық ынталандырудың тұрақтылығын көрсетеді.

Сыртқы жағдай да сұраныстың төмендеу кезеңдерінде елеулі әсер етеді — ол 2016-2017 жылдары және пандемия кезеңінде дағдарыстың негізгі көзі болды. Алайда 2022 жылдан бастап жаһандық экономикалық ахуалдың жақсаруы мен мұнай бағасының қалпына келуіне байланысты сыртқы шоктардың үлесі оң бола бастады.

Ақша-кредит саясатының (АҚС) ішкі сұранысқа әсері онша айқын емес, бірақ инфляциялық қысымның күшею кезеңдерінде байқалады. Мысалы, 2024 жылы АҚС-тың үлесі теріс болды, бұл экономиканың қызып кетуін шектеуге және инфляцияны төмендетуге бағытталған ақша-кредит саясатының қатаңдауын көрсетеді.

Осылайша, қазіргі уақытта оң өндірістік алшақтық әлі де күшті ішкі сұраныспен, мұнай секторындағы белсенділіктің кеңеюімен, АҚС-тың орташа тежегіш рөлімен және фискалдық ынталандырудың жалғасуымен сипатталады, бұл жиынтығында экономиканың қызып кеткенін көрсетуі мүмкін.

2.3. Фискалдық саясат

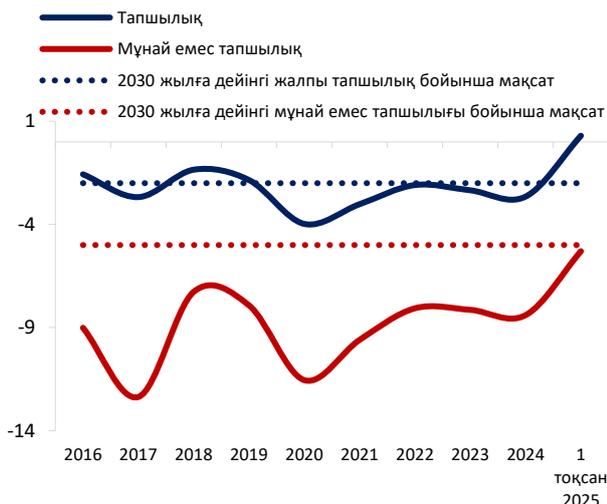
2025 жылдың 1-тоқсанында жоғары салық түсімдері мен шығындардың толық игерілмеуі аясында мемлекеттік бюджет балансы айтарлықтай жақсарды.

ҚР ҚМ алдын ала деректеріне сүйене отырып, 2025 жылдың бірінші тоқсанында фискалдық саясат 2024 жылға қарағанда аз ынталандырылды. Мемлекеттік бюджет жағдайының айтарлықтай жақсарғаны атап өтілді. Осылайша, жалпы баланс ЖІӨ-ге 0,3% профицитпен қалыптасты, ал мұнай емес баланс ұзақ мерзімді мақсат аймағында ЖІӨ-ге 5,3% деңгейінде қалыптасты (22-график). Фискалдық позицияны жақсартудағы негізгі фактор — салық түсімдерінің ілгері өсуі. Экономикалық белсенділіктің артуы, теңге бағамының әлсіреуі, сондай-ақ аванстық төлемдер мен экспорттаушыларға қайтаруға байланысты корпоративтік табыс салығы мен қосымша құн салығы бойынша төмен базаның әсері салық кірісінің жылдық мәнде 18,9%-ға өсуіне ықпал етті. Салық түсімдері бойынша жоспардың жиынтық түрдегі асыра орындалуы 500 млрд теңгеден асты. Бұл 2024 жылдың басындағы көрсеткіштерден едәуір асып түсті. Асыра орындау салықтың барлық негізгі баптары бойынша тіркелді, ҚҚС-ты қоспағанда, ол бойынша біршама кемшілік байқалды.

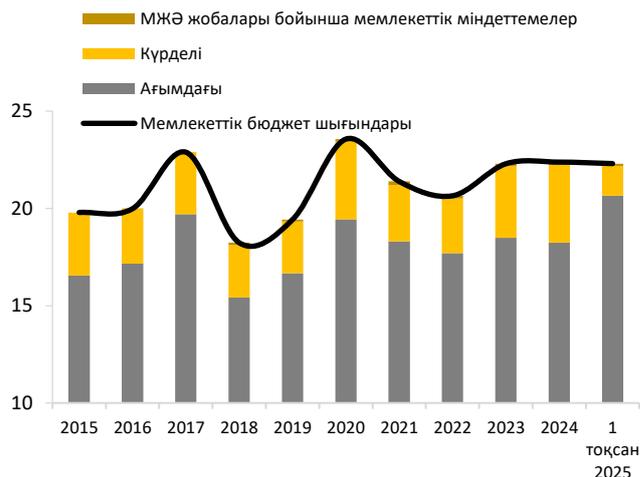
Бұл ретте, шамамен 1 трлн теңге сомаға қаражаттың толық игерілмеуіне байланысты шығындар анағұрлым қалыпты қарқында өсті. Жалпы шығындардың өсуі ж/ж 9,5% құрады. Шығыс бөлігінде негізінен жеке тұлғаларға трансферттердің өсуі және ішкі борышқа қызмет көрсету есебінен ағымдағы шығындардың үлесі ұлғайды (23-график). Сонымен бірге ЖІӨ-ге шығындардың жалпы көлемі айтарлықтай өзгерген жоқ.

Бюджет деңгейлері бөлінісінде мемлекеттік бюджет балансының оң динамикасы жоспармен салыстырғанда жергілікті бюджеттердің кіріс бөлігінің асыра орындалуымен түсіндірілуі мүмкін, бұл республикалық бюджеттің үлкен тапшылығын өтейді.

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



23-график. Мемлекеттік бюджет шығындарының құрылымы, ЖІӨ-ге %-бен



Ескерту: 2023 жылы «ҚазМұнайГаз» ҰК» АҚ және 2024 жылы «Қазатомөнеркәсіп» ҰАК» АҚ акцияларын сатып алудан түскен қаражат дивиденд ретінде Ұлттық қорға түсіп, республикалық бюджетке «Салыққа жатпайтын түсімдер» бабы бойынша есеп ке алынды, сондай-ақ дивидендтерге салынатын салық түрінде көрсетілді. Алайда, аналитикалық мақсаттар үшін бұл сома Ұлттық қордан алынған трансферт ретінде қарастырылып, мұнайға қатысы жоқ тапшылықты есептеу кезінде алынып тасталды.

Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

3-бокс. Мемлекеттік шығыстардың экономиканың ұзақ мерзімді өсуіне әсері.

Мемлекет макроэкономикалық тұрақтылықты қалыптастыруда және қолдауда, өсуді ынталандыруда және қоғамдық игілікті қамтамасыз етуде шешуші рөл атқарады. Фискалдық саясат тетіктері арқылы мемлекет сұраныс пен ұсынысқа әсер етеді, ресурстарды қайта бөледі, инфрақұрылым мен адами капиталға инвестиция салады. Сонымен қатар, экономиканың маңызды функцияларының бірі ретінде мемлекеттің атқаратын қызмет – экономиканы контрциклді реттеу болып табылады. Ол саясаттың мақсаты – өндірістік алшақтықты азайту, яғни нақты ЖІӨ-нің экономиканың өндірістік әлеуетінен ауытқуын барынша төмендету. Мұндай саясат аясындағы әдеттегі шараларға экономикалық құлдырау кезеңінде салықты төмендету және мемлекеттік шығыстарды арттыру, ал экономикалық өрлеу кезінде – керісінше, салықты арттырып, шығыстарды қысқарту жатады. Қазақстанда салық саясаты салық ставкаларының тұрақтылығымен сипатталады – яғни, басым бөлігі өзгеріссіз қалады, тек жекелеген салық төлеушілер үшін жеңілдікті шарттар енгізілуі мүмкін. Тиісінше, бюджет саясатының контрциклділігі бюджет тапшылығын реттеу арқылы кіріктірілген тұрақтандырғыштармен бірге шығындарды арттыру (құлдырау кезеңдерінде) немесе азайту/оңтайландыру (қарқынды кезеңдерде) арқылы жүзеге асырылуы мүмкін.

Қазақстан үшін мемлекеттік бюджет шығындары³ 2018 жылғы 11,3 трлн теңгеден 2024 жылы 30,3 трлн теңгеге дейін өсті. Олардың ЖІӨ-ге қатысты деңгейі 18,4%-дан 22,6%-ға дейін өсті. Шығындардың жартысынан көбі білім беруге, денсаулық сақтауға және әлеуметтік көмекке жұмсалады. Қарызға қызмет көрсету үлесі де өсіп келеді.

Сұранысты ынталандыратын ағымдағы шығындар (жалақы, жұмыс берушінің жарналары, ағымдағы трансферттер, қорларды, жұмыстарды және қызметтерді сатып алу) ЖІӨ-нің циклдік ауытқуларына көбірек әсер етеді. Күрделі шығындар (НҚ-ны сатып алу және күрделі жөндеу, күрделі даму шығындары) экономиканың өндірістік әлеуетін арттыруға бағытталған. 2007 жылдан 2024 жылға дейінгі кезеңде Қазақстан экономикасы номиналды мәнде 10,4 есеге ұлғайды. Бұл ретте ағымдағы шығындар 13 есеге, ал күрделі шығындар небәрі 7 есеге өсті (1-график). Ағымдағы шығындар арқылы қысқамерзімді ынталандыру экономикалық белсенділікті қолдаса да, олардың бюджет құрылымындағы үстемдігі экономиканы күйзеліске төзімді және бәсекеге қабілетсіз етеді.

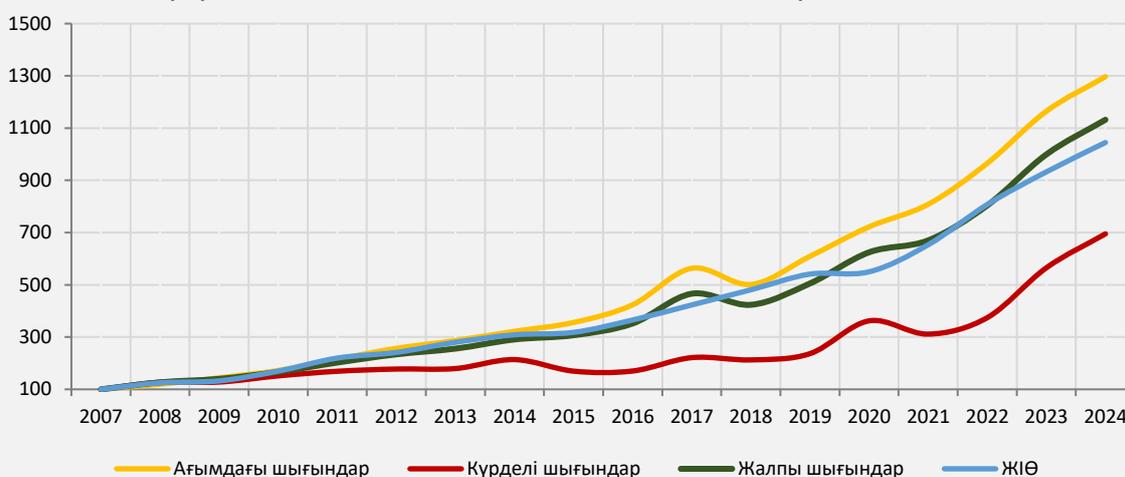
³ Шығындарға бюджеттік несиелер мен қаржылық активтерді сатып алу кірмейді

Бұл тұрғыда бюджет шығындарын өнімді және өнімсіз деп бөлуге болады. Өндірістік шығындар физикалық және адами капиталдың жинақталуына ықпал етеді (білім беру, денсаулық сақтау, құрылыс, инфрақұрылымды дамыту шығындары) және экономиканың ұзақмерзімді өсуін ынталандырады. Өнімсіз шығындар (қорғаныс, қоғамдық тәртіп, мемлекеттік қызметтер, әлеуметтік көмек және әлеуметтік қамсыздандыру шығындары), керісінше, экономиканың ұзақмерзімді дамуы тұрғысынан тиімділігі төмен деп бағаланады (бірақ жалпымемлекеттік тұрғыдан қажет).

Сонымен қатар, Ұлттық қордан берілетін трансферттердің жоғары көлемі (2020 жылдан бастап трансферттердің мөлшері жыл сайын 4 трлн теңгеден асады) Қазақстан экономикасын әртараптандыру тұрғысынан неғұрлым сапалы дамытумен қатар жүрмейді. Экономикалық күрделілік индексіне⁴ сәйкес, Қазақстан 2007 жылы 85-ші орынды иеленді, алайда 2023 жылға қарай рейтингте 89-шы орынға төмендеді.

Дағдарыс өткеннен кейін экономикаға ақшаның белсенді құйылуы сұранысты жеделдетеді, ал ұсыныстың артта қалуымен (бюджет шығындары кірістер мен экономикалық белсенділікке қарағанда тез өскен кезде) инфляциялық қысымды жоғарылатады, экономика қызып кетеді, экономиканың теңгерімді ұзақмерзімді өсуіне ықпалы аз болады.

1-график. Номиналды мәндегі мемлекеттік бюджет шығындары және ЖІӨ, 2007=100



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚР ҚМ деректері негізінде ҚРҰБ есептеулері

⁴ Гарвард университеті әзірлеген экономикалық күрделілік индексі (Economic Complexity Index) экспорт қоржынындағы ел тауарларының күрделілігі мен әртүрлілігін бағалайды. Қазақстан үшін индекстің мәні 2007 және 2023 жылдары -0,4 құрайды.

III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯ МЕХАНИЗМІ

3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссия механизмі

Ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеменің динамикасына сәйкес қалыптасты және дәліз шегінде сақталды. Депозиттік мөлшерлемелердің динамикасы базалық мөлшерлемедегі өзгерістердің әсерін бейнеледі, бұл орайда корпоративтік салымдар бойынша мөлшерлемелердің бейімделуі жедел сипатта жүзеге асты.

Банк секторындағы депозиттер теңгелік салымдардың өсуі және шетел валютасындағы салымдардың бағамдық қайта бағалануы аясында өсті.

Корпоративтік кредиттеу құны, негізінен, базалық мөлшерлеменің серпініне сәйкес қалыптасты, ал тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелер бөліп төлеу үлесінің ықпалымен қалыптасуын жалғастырды. Ипотекалық мөлшерлемелерде айтарлықтай өзгеріс байқалмады.

Кредиттеудің жалпы өсу қарқыны жоғары деңгейде сақталды.

Ақша массасының өсуі несие беру арнасы мен сыртқы активтердің ұлғаюы есебінен қамтамасыз етілді.

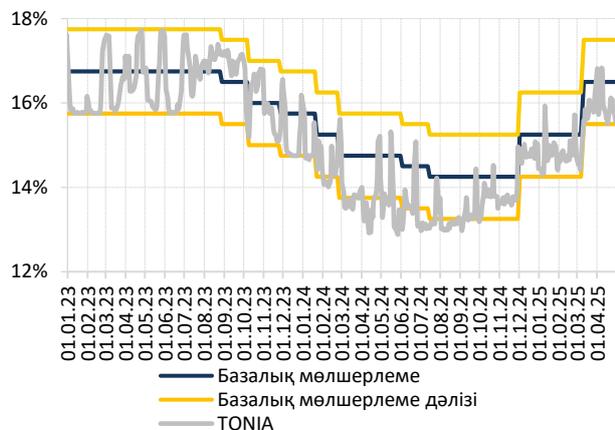
3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығындағы мөлшерлемелер базалық мөлшерлеме дәлізінің шегінде қалыптасты. 2025 жылғы ақпан–сәуір аралығында ақша нарығындағы мөлшерлемелер пайыздық дәліздің шегінде қалыптасты және наурыз айында базалық мөлшерлеменің артуына байланысты өсті (24-график). Бұл кезеңде TONIA мен базалық мөлшерлеме арасындағы орташа спред (-) 0,5 п.т. құрады.

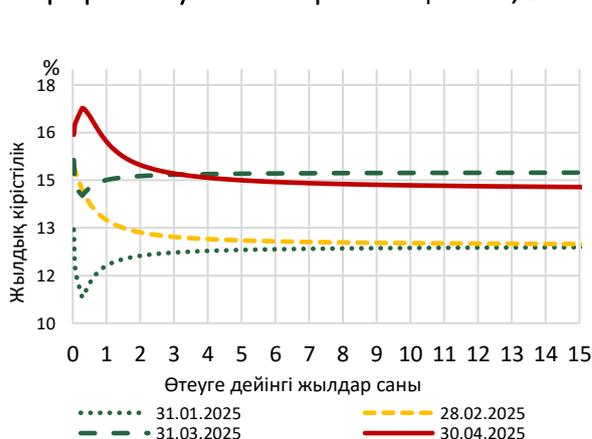
Сәуір айында базалық мөлшерлеменің жоғарылауы мен нарық қатысушыларының инфляциялық күтулерінің артуы аясында МБҚ-дардың кірістілігі бүкіл кірістілік қисығы бойынша өсті.

2025 жылғы сәуірдің қорытындысында тәуекелсіз кірістілік қисығы қаңтар айымен салыстырғанда барлық аралықта жоғары жылжып, инверттелген пішінге ие болды (25-график). Қысқа мерзімді кірістіліктер орта және ұзақ мерзімді сегмент ставкаларымен салыстырғанда қаттырақ өсті.

24-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі және TONIA мөлшерлемесі



25-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, %



Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

Базалық мөлшерлеменің өсуі депозиттер, әсіресе теңгедегі корпоративтік салымдар, бойынша пайыздық мөлшерлемелердің ұлғаюына әкелді (2025 жылғы қаңтардағы 14,1%-

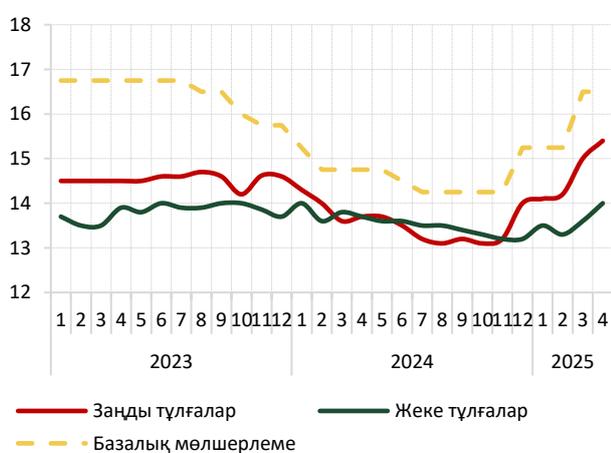
дан сәуірде 15,4%-ға дейін). Жеке тұлғалардың салымдары бойынша мөлшерлемелер біршама қалыпты қарқынмен – 0,5 п.т. өсіп, 14,0%-ды құрады (26-график). Ақша-кредит саясатының жеке тұлғалардың депозиттеріне трансмиссиясы уақытша кідіріс пен реттеу шараларындағы өзгерістермен шектеледі: 2025 жылғы наурыздан бастап ҚДКБҚ жеке тұлғалардың барлық депозиттері бойынша шекті мөлшерлемелерді алып тастады, бірақ нарықтық деңгейден асып кеткен мөлшерлемелер үшін арттырылған жарна төлеу механизмін сақтап қалды.

Бизнеске берілетін кредиттер бойынша пайыздық мөлшерлемелер базалық мөлшерлеменің өзгерістерін қайталады.

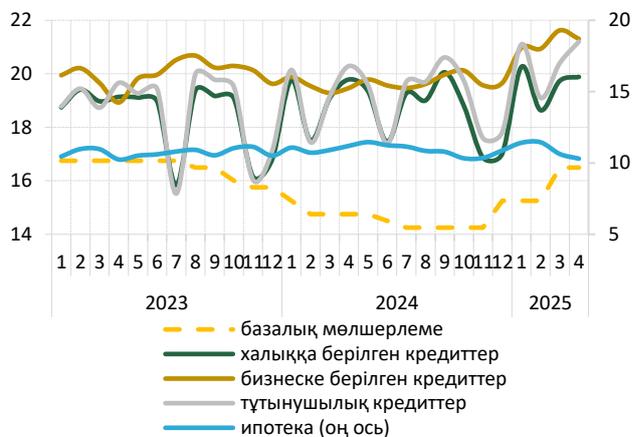
Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер. Ұлттық валютадағы бизнес кредиттері бойынша орташа өлшенген мөлшерлеме 2025 жылғы қаңтар–сәуір аралығында ағымдағы жылғы наурызда базалық мөлшерлеменің өсуі аясында **0,3** п.т. артты (27-график). Ірі және орта кәсіпорындарға берілетін кредиттер бойынша мөлшерлемелер базалық мөлшерлеменің көтерілуіне айқынырақ әсер етіп, тиісінше **1,1** п.т. және **1,3** п.т. өсті, шағын бизнеске берілетін несиелер бойынша мөлшерлемелердің өсуі онша айқын болмады (0,4 п.т.).

Жеке кредиттік мөлшерлемелер іс жүзінде бұрынғы деңгейде қалды. Тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелер тұтынушылық қарыздардың жалпы көлеміндегі бөліп төлеу үлесінің өзгеруіне қарай қалыптасуын жалғастыруда. 2025 ж. ақпан–сәуір айларында тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлеме 19–21% аралығында болды. Ипотекалық мөлшерлемелер де айтарлықтай өзгерген жоқ, 10–11% деңгейінде сақталуда.

26-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



27-график. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

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

2025 жылғы сәуірде банктердің несиелік портфелі халық пен бизнесті несиелендірудің жалғасқан өсуі нәтижесінде жылдық есепте 20,4 %-ға артты (28-график).

Халықтың несиеге деген сұранысы әлі де жоғары деңгейде сақталып отыр. Тұтынушылық несиелер өсімінің баяулауына қарамастан 2025 жылғы сәуірде халыққа берілген несиелер жылдық есепте 22,4%-ға өсті. 2025 жылғы сәуірде ипотекалық портфельдің жылдық өсімі 12,7% болды. 2025 жылғы наурызда «Наурыз» бағдарламасы аясында жеңілдетілген ипотекаға өтінімдер қабылданды. Күтулер бойынша, бұл 2025 жылдың алдағы айларында ипотекалық несиелеудің өсуіне ықпал етеді.

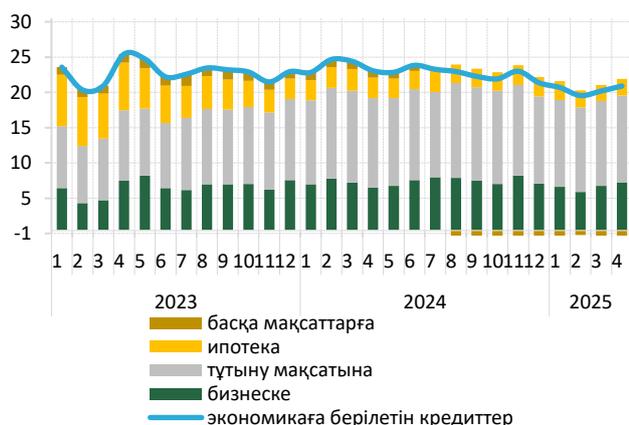
2025 жылғы сәуірде ірі және орта бизнес субъектілерін несиелеу белсенділігі жоғары деңгейде сақталды.

ЕДБ тарапынан бизнесті кредиттеу осы жылдың наурыз айында екі таңбалы өсім қарқынымен жалғасты (ж/ж 17,3%-ға). Бұл негізінен нақты сектор кәсіпорындарының инвестициялық жобаларды іске асыруы аясында ірі және орта кәсіпорындарды кредиттеудің жеделдеуімен байланысты. Ал, сәуір айында шағын кәсіпорындарды несиелеу біршама баяулап, ж/ж 10,4% деңгейінде қалыптасты.

Депозиттік нарық белсенді өсімді және базалық мөлшерлеменің өзгерістеріне сезімталдықты көрсетуде.

2025 жылғы сәуірдің соңындағы жағдай бойынша депозиттік ұйымдардағы депозиттер жылдық мәнде 20,5%-ға ұлғайды. Өсімге негізгі салымды ұлттық валютадағы депозиттер (19,9% ж/ж) енгізді, бұл теңгедегі депозиттер мен валюталық салымдар арасындағы пайыздық мөлшерлемелердің елеулі дифференциалы аясында олардың тартымдылығы сақталғанын көрсетеді (29-график). Сонымен қатар, шетел валютасындағы депозиттер көлемі ж/ж 22,6%-ға өсті. Бұл өсім көбіне айырбас бағамының қайта бағалану әсерімен, ал аз дәрежеде – жаңа қаражат ағынымен байланысты. Маусымдық құлдырауға қарамастан, үй шаруашылықтарының жинақтау деңгейі⁵ ең жоғары көрсеткіштерге жуық шамада сақталып отыр. Сондай-ақ, 2024 жылдың қараша айынан кейінгі төмендеуден соң, осы жылдың наурыз–сәуір айларында жинақтаушы халықтың үлесі артқаны байқалады. Осылайша, ағымдағы ақша-кредит саясатындағы депозиттік нарықтың әрекеті пайыздық ынталандыруға сезімтал екенін көрсетеді және трансмиссиялық механизмнің тиімді жұмыс істеуін қамтамасыз етеді.

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



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



Дереккөзі: ҚРҰБ

Депозиттерді долларландыру тарихи ең төменгі деңгейге жақын сақталады.

2025 жылғы сәуірде депозиттердің долларлану деңгейі тоқсандық салыстырмалы мәнде іс жүзінде өзгерген жоқ және 22,8%-ды құрады (2025 жылғы қаңтарда – 22,7%). Корпоративтік сектордың депозиттерін долларландыру АҚШ-тың сыртқы саясатындағы өзгерістерден туындаған жаһандық белгісіздіктің күшеюі және валюталық қайта бағалау аясында аздап өсті (0,6 п.т. өсім). Жеке тұлғалардың депозиттерін долларлау 20,2%-ға дейін төмендегенін көрсетті (2025 жылғы қаңтарда – 20,5%).

3.1.3. Валюта арнасы

Валюта бағамының динамикасы сыртқы және ішкі факторлардың әсерінен қалыптасады.

Сәуір айында қаңтармен салыстырғанда теңге негізінен ішкі факторларға байланысты 1,1%-ға

⁵ (Үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері - үй шаруашылықтарының жиынтық шығыстары) / үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері

нығайды (30-график). ҰҚ және квазимемлекеттік сектор тарапынан валютаны сату, сондай-ақ алтын сатып алу операцияларын «айналау» арқылы қолдау көрсетті. Ақпан айында шетел валютасына маусымдық сұраныстың төмендеуі маңызды фактор болды. Наурыз-сәуір айларында теңгенің аздап әлсірегені байқалды. Бұл құбылыс, негізінен, АҚШ-тың импортқа тариф енгізуі және жаһандық сауданың баяулауына қатысты күтулер аясында әлемдік мұнай бағасының төмендеуімен байланысты болды.

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



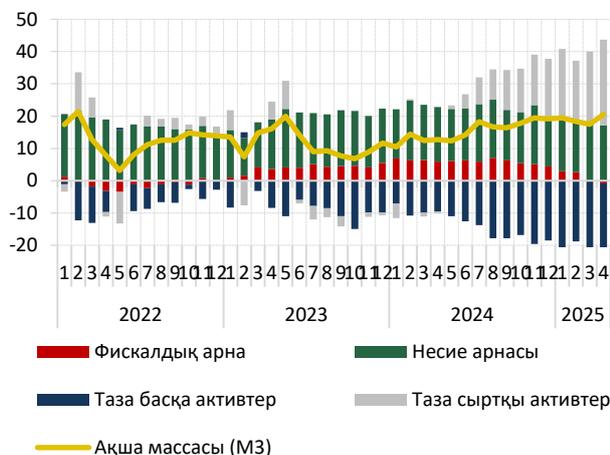
Дереккөзі: ҚҚБ

3.2. Ақша массасы

Ақша ұсынысының өсуі несиелік арнаның кеңеюін және сыртқы активтердің ұлғаюын сақтау арқылы қолдау тауып отыр.

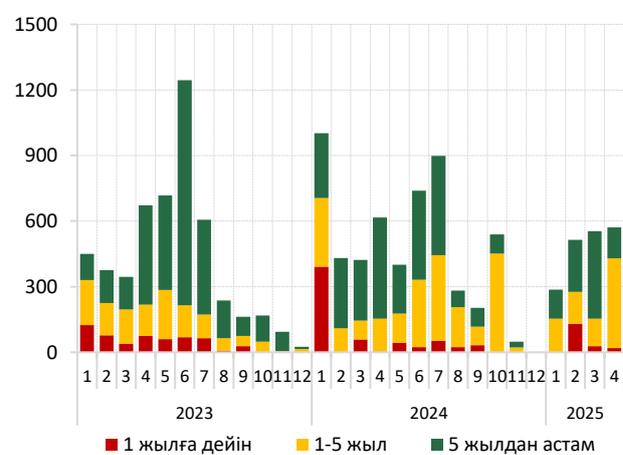
2025 жылғы сәуірде ақша массасының жалпы көлемі жылдық есепте 20,6%-ға, ал теңгелік ақша массасы 20,1%-ға ұлғайды (31-график). Ақша ұсынысының негізгі көздері Үкіметтің сырттан қарыз тартуына байланысты несие беру арнасы мен сыртқы активтердің өсуі болды. Сонымен қатар, фискалдық арнаның үлесі алдыңғы кезеңдермен салыстырғанда төмендеді. Бұл үрдіске МБҚ сатып алудағы банктердің белсенділікті азайтуы және Үкіметтің шоттарында қаражат жинақталуы себеп болды. Сонымен қатар, 2025 жылдың қаңтар-сәуір айларында ҚМ тарапынан МБҚ шығару көлемі өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 22,1%-ға төмендеді (32-график). Бюджет қаражатын игеру үрдісімен бірге олардың экономикаға бағытталуы да күтіледі, бұл өз кезегінде ақша массасына өсім бағытында ықпал етеді.

31-график. Ақша массасы, ж/ж, %



Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

32-график. ҚР ҚМ шығарған МБҚ көлемі, млрд теңге



4-бокс. Ақша-кредит саясатының халықтың жинақтарына және тұрғын үй бағасына әсері.

Ақша-кредит саясаты (бұдан әрі – АКС) баға тұрақтылығына қол жеткізу аясында экономикалық агенттердің мінез-құлқына әсер етіп, ресурстарды қазіргі тұтыну мен болашақ жинақтар арасында қайта бөлуге ықпал етеді. Бұл үдерісте жинақтау әсері мен әл-ауқат арнасы ерекше рөл атқарады.

Жинақтау әсері. Орталық банк пайыздық мөлшерлемені өзгерту арқылы депозиттер мен өзге де қаржылық инвестициялар сияқты жинақ түрлерінің тартымдылығына ықпал етеді. Ақша-кредит саясаты қатаңдаған жағдайда, жинақтауға бейімділік артады, бұл тұтынуды және инфляцияны тежеуге әсер етеді.

Қазақстанда жинақтау әсерінің ықпалы 2021 жылдың соңынан бастап 2024 жылға дейін айқын байқалады. 2021 жылғы желтоқсанда базалық мөлшерлеменің 9,75%-дан 2022 жылғы желтоқсанда 16,75%-ға дейін көтерілуі және оның 2023–2024 жылдары осы деңгейде сақталуы нәтижесінде маусымдық факторларды ескергендегі жинақтау нормасы өсті. Бұл көрсеткіш 2024 жылдың екінші тоқсанында өз шегіне жетіп, 2022 жылдың екінші тоқсанымен салыстырғанда шамамен үш есеге артты. 2024 жылдың 3 және 4-тоқсандарында маусымдық төмендеуге қарамастан, жинақтау нормасы тарихи максимумдарға жақын деңгейде сақталды. Халық арасында жүргізілген сауалнама⁶ нәтижелері де жинақтары бар отбасылардың үлесі артып, 2024 жылдың қазан айында 2023 жылдың басынан бері ең жоғары деңгей — 35%-ға жеткенін және бұл көрсеткіштің тарихи жоғары деңгейде сақталғанын көрсетті.

Жалпы алғанда, 2017 жылдың 1-тоқсанынан 2024 жылдың 4-тоқсанына дейінгі кезең бойынша эмпирикалық бағалау нәтижелері TONIA мөлшерлемесінің (базалық мөлшерлеменің прокси-көрсеткіші) халық жинақтарына оң әсерін көрсетеді. Атап айтқанда, TONIA мөлшерлемесінің бір пайыздық оң өзгерісі бір жыл ішінде жинақтау нормасының жиынтық түрде 0,5 пайыздық тармаққа өсуіне әкеледі (1-сурет).

1-сурет. Халықтың жинақтау нормасына TONIA мөлшерлемесінің 1 пайыздық тармақтық өзгерісіне жиналған импульстік әсерлер



Әл-ауқат арнасы. Ақша-кредит саясаты шараларының әсерінен активтердің (соның ішінде жылжымайтын мүлік) құнының өзгеруі үй шаруашылықтары мен кәсіпорындардың тұтынуға деген ынтасына әсер етеді. Базалық мөлшерлеменің төмендеуі жылжымайтын мүлікке деген сұраныстың өсуіне ықпал етіп, тұрғын үй бағасының көтерілуіне себеп болуы мүмкін. Тұрғын үй бағасының өсуі нәтижесінде, әсіресе жылжымайтын мүлікке иелік ететін халық өзін дәулетті сезініп, бұл олардың тұтынуға деген ынтасын арттырады.

Қазақстанда ақша-кредит саясаты мен тұрғын үй бағалары арасындағы байланыс белгілі бір кезеңдерде байқалады, бірақ ипотекалық нарықтағы бұрмалайтын факторлардың болуы бұл әсердің дәрежесін анықтауды айтарлықтай қиындатады. 2016 жылдан 2020 жылға дейінгі кезеңде ипотекаға сұраныстың кеңеюіне мемлекеттік жеңілдік бағдарламалары мен тұрғындар арасында тұрғын үй құрылыс жинақ жүйесінің белсенді таралуы айтарлықтай үлес қосты. Орташа өсім кезеңінен кейін банктердің ипотекалық портфелі ақша-кредит саясаты қатаңдағанына қарамастан тез кеңейді. Екінші деңгейлі банктердің ипотекалық несиелері 2,6 есе өсіп, 2020 жылдың желтоқсанында 2,4 трлн теңгеден 2024 жылдың желтоқсанында 6,1 трлн теңгеге жетті. Осылайша, 2021 жылдың басымен салыстырғанда 2024 жылдың соңында бастапқы тұрғын үйдің шаршы метрінің орташа бағасы 1,4 есе,

⁶ FusionLab компаниясының ай сайын жүргізетін инфляциялық күтулер жөніндегі халықтың сауалнамасындағы жинақтау туралы сұрақ

екінші нарықтағы тұрғын үй бағасы – 1,5 есе өсті. Бұл кезеңдегі бағаның жоғары өсуіне зейнетақы жинақтарын мерзімінен бұрын шешуге арналған заңнаманың күшіне енуі әсер етті. Осы мүмкіндік жүзеге асырылу нәтижесінде БЖЗҚ тұрғындардың тұрғын үй жағдайын жақсарту мақсатында жалпы сомасы 3,8 трлн теңге көлемінде төлемдер жүргізді. Жалпы алғанда, жылжымайтын мүлікке жоғары сұраныс тек халықтың тұрғын үй қажеттіліктерімен ғана емес, сонымен қатар жылжымайтын мүліктің инвестициялау бағытындағы тартымдылығының артуымен де байланысты.

Мемлекеттік бағдарламаларға лимит енгізілуі, БЖЗҚ-дан қаражат алу үшін шекті соманың ұлғаюы және Отбасы ба нкі несиелеу талаптарының қатаңдауы нәтижесінде жылжымайтын мүлік нарығындағы баға өсімінің біртіндеп баяулағаны байқалды.

2015 жылдан 2024 жылға дейінгі кезеңге жүргізілген эмпирикалық бағалау нәтижесі бастапқы және қайталама тұрғын үйдің орташа бағаларына TONIA мөлшерлемесінің теріс әсері⁷ барын көрсетеді. Әртүрлі модельдер бойынша алынған импульстік әсерлерге сәйкес, мөлшерлеменің 1 пайыздық тармаққа өсуі бастапқы тұрғын үйдің бір шаршы метрінің құнын 12 ай ішінде жиынтық түрде 0,08–0,12 пайыздық тармаққа төмендетеді (2-сурет). Ал TONIA мөлшерлемесінің 1 пайыздық тармаққа өсуіне қайталама тұрғын үйдің бір шаршы метрінің бағасы сәл күштірек әсер береді – оның төмендеуі бір жыл ішінде жиынтық түрде 0,10–0,15 пайыздық тармақ аралығында болады (2-сурет).

2-сурет. TONIA пайыздық мөлшерлемесінің 1 пайыздық тармақтық өзгерісіне бастапқы және қайталама тұрғын үйдің бір шаршы метрінің орташа бағасының жиынтық импульстік әсерлері *



* Ескерту: графикте сандық бағалаулардың жоғарғы шектері көрсетілген

Осылайша, ақша-кредит саясатының басқа да арналары сияқты, әл-ауқат арнасы мен жинақтау әсері монетарлық саясат сигналдарын жеткізуде маңызды рөл атқарады. Тарихи деректер мен модельдеу нәтижелері ақша-кредит саясатының қатаңдауы басқа жағдайлар бірдей болғанда халықтың жинақтауға бейімділігін арттырып, тұрғын үй бағасының төмендеуіне ықпал ететінін көрсетеді. Нәтижесінде, ақша-кредит саясатының берілуін бұрмалайтын факторлар болмаса, бұл тетіктер елдегі инфляциялық үдерістердің тұрақталуына ықпал етеді.

⁷ Мөлшерлеменің әсері тұрғын үй құнына бірден емес, кейін байқалады, себебі ҚРҰБ шешім қабылдағаннан кейін банктер ипотекалық мөлшерлемелерді көтергенше белгілі бір уақыт тұрғысынан кідіріс болады