

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Тамыз 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 тұрғыда 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.

Баяндама электрондық нұсқада Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында қазақ, орыс, ағылшын тілдерінде жарияланады. Макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамы мен талдауы **2025 жылғы 14 тамыздағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде дайындалды.

МАЗМҰНЫ

2025 ЖЫЛҒЫ 29 ТАМЫЗДАҒЫ 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 елдер	6
1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары	7
1.3. Орта мерзімдегі тәуекелдер	11
1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы	14
II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР	16
2.1. Инфляция	16
2.2. Ішкі сектор	19
2.3. Фискалдық саясат	24
III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ	26
3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық 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	
Бокс 1. Қазақстан экономикасының неоклассикалық өсу моделі.	12
Бокс 2. Азық-түлік инфляциясына сыртқы және өндірістік бағалардың әсерін бағалау.	18
Бокс 3. Бизнесті кредиттеудің ЖІӨ-ге қатынасындағы тарихи динамика: көрсеткішті талдаудағы факторлар мен шектеулер.	30

2025 ЖЫЛҒЫ 29 ТАМЫЗДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Ақша-кредит саясаты комитеті базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 16,5% деңгейінде сақтау туралы шешім қабылдады. Бұл шешім болжамды раундтың нәтижелеріне негізделді. Оның аясында негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамы жаңартылып, инфляция тәуекелдерінің балансы қайта бағаланды.

Жылдық инфляция шілдеде 11,8% деңгейінде сақталды. Азық-түлік және азық-түлікке жатпайтын тауарлар бағасы үздіксіз өсті, ал қызметтер бағасының өсуі жыл басынан бері алғаш рет баяулады. Соның нәтижесінде азық-түлік тауарларының жылдық инфляцияға қосқан үлесі бұған дейін негізгі фактор болған қызмет көрсету секторының үлесінен асып түсті. Айлық инфляция 0,7%-ға дейін баяулағанымен. Сонымен қатар инфляцияның орнықты бөлігіндегі көрсеткіштер де біршама баяулады – базалық инфляция мен маусымдық факторлардан тазартылған инфляция 0,8% болды. Баяулағанына қарамастан, олардың мәні жоғары деңгейде қалыптасып отыр және олар тарифтік реформалардың жалғасуына, фискалдық ынталандыруға және жеке тұлғаларды кредиттеудің жоғары өсу қарқыны аясындағы орнықты тұтынушылық сұранысқа байланысты инфляциялық қысымның сақталып отырғанын көрсетті.

Шілдеде халықтың инфляциялық күтулері 14,2%-ға дейін өсті. Қысқамерзімді күтулер – құбылмалы, ал ұзақмерзімді күтулер өсіп келеді.

Сыртқы сектордың бағаларға әсері сақталып отыр. Азық-түліктің әлемдік бағасы өсіп келеді. Ресейде инфляция жоғары деңгейде қалып отыр. Сыртқы монетарлық шарттар біршама нашарлады. Себебі мамырда өткен болжамды раундпен салыстырғанда ФРЖ мөлшерлемесінің төмендеу қарқыны баяуырақ болады деп күтілуде. Саудадағы шиеленістерге байланысты жоғары белгісіздіктен ЕОБ риторикасы байыпты бола бастады.

Базалық сценарийде Brent маркалы мұнайдың бағасы болжамды кезеңнің соңына дейін орташа есеппен 1 баррель үшін 60 АҚШ доллары деңгейінде қалды.

2025 жылға инфляцияның болжамы нақтыланды. Ортамерзімді кезеңде болжамды бағалау өзгерген жоқ. 2025 жылы инфляция – 11-12,5%, 2026 жылы – 9,5-11,5%, 2027 жылы – 5,5-7,5% шегінде күтіледі. Болжам жекелеген азық-түлік нарықтарында бағаның күрт өсуіне, сұраныс жағынан инфляциялық қысымның күшеюіне байланысты нақтыланды. Ұстамды қатаң ақша-кредит саясаты және жоспарланған фискалдық шоғырландыру шаралары инфляцияға тежеуші әсер ететін болады. Болжам тәуекелдері фискалдық тәртіпті сақтауға, ішкі сұраныстың күшеюіне, сыртқы инфляцияның жеделдеуіне, инфляциялық күтулердің тұрақтамауына, сондай-ақ реттелетін бағалар мен ҚҚС көтерілуінің жанама әсеріне байланысты.

Қазақстан экономикасының 2025 жылға арналған өсу болжамы 5,5-6,5%-ға дейін жақсарды. 2026 жылға болжам 4-5% деңгейінде сақталды. 2027 жылдан бастап ЖІӨ өсуінің қарқыны теңгерімділік деңгейге ұмтылады.

Алдағы айларда инфляция қарқынының айтарлықтай баяуламауы қалыптасып отырған ақша-кредит шарттарын қатаңдатуға негіз болады, ол шарттар инфляцияның 5%-дық ортамерзімді нысанаға қарай орнықты түрде төмендеу траекториясына оралуына ықпал етеді. Осыған байланысты Ақша-кредит саясаты комитеті алдағы отырыстарда базалық мөлшерлемені көтерудің орындылығын қарастыратын болады.

I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

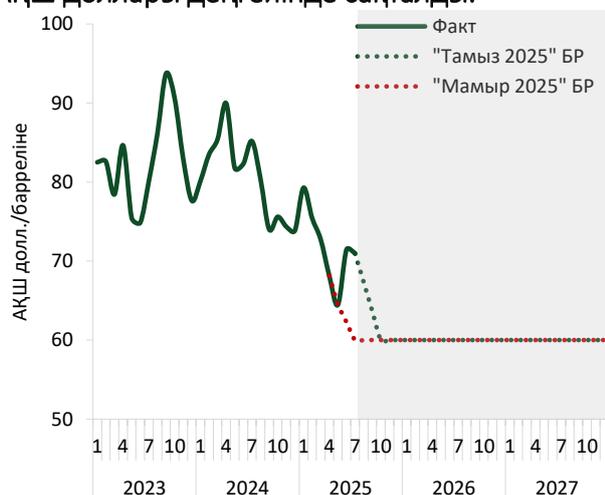
1.1. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары

1.1.1. Тауарлар нарығы

АҚШ-пен сауда келіссөздеріндегі оң серпін сұранысқа қатысты алаңдаушылықты төмендетіп, әлемдік мұнай бағасының өсуіне ықпал етті. Бұл бағалар алдыңғы болжамдық раундтағы базалық және оптимистік сценарийлердің арасындағы дәлізде қалыптасты. Позитивті факторлардың күшеюіне қарамастан, бағаның алдағы траекториясына қатысты күтулер өзгеріссіз сақталды: ортамерзімді перспективада мұнай барреліне 60 АҚШ доллары шамасында қалыптасады.

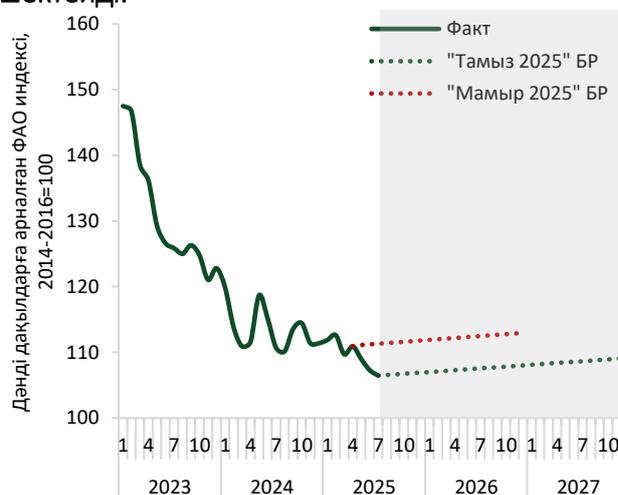
2025 жылғы маусым-шілде айларында Brent маркалы мұнай бағасы барреліне 70 АҚШ долларынан асты. Бұған сауда келіссөздеріндегі оң серпін, маусымдық жоғары сұраныс, геосаяси тұрақсыздық және Ресейге жаңа санкциялар енгізілуі мүмкін деген алаңдаушылық қолдау көрсетті. Бағаның одан әрі айқынырақ өсуіне ОПЕК+ елдерінің жоғары қарқынмен өндірісті ұлғайтуы кедергі болды. Болжамдық кезеңде нарықтағы профицит аясында бағалар біртіндеп төмендейді деп күтіледі. Өндіру көлемінің негізгі өсім драйверлері АҚШ, Бразилия, Канада және Гайана болады. Сұраныс, негізінен, Үндістан мен Қытай есебінен бірқалыпты өседі. Бағаның төмендеуіне тәуекел туғызатын негізгі фактор – алпауыт экономикалар арасындағы сауда келіспеушіліктері. Олар нарықтағы құбылмалылықты күшейтіп, болашақ сұранысқа қатысты алаңдаушылықты арттырады. Болжамдарға сәйкес, осы жылдың қазан айына қарай Brent бағасы барреліне 60 АҚШ долларына дейін төмендеп, болжамдық кезеңнің соңына дейін осы деңгейде сақталады (1-график).

1-график. Brent маркалы мұнай бағасы бойынша базалық сценарий барреліне 60 АҚШ доллары деңгейінде сақталды.



Дереккөзі: EIA, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептері

2-график. Дәнді дақылдар нарығындағы теңгерім әлемдік нарықтардағы баға қысымын шектейді.



Дереккөзі: UN FAO, ҚРҰБ есептері

Дәнді дақылдар бағасының динамикасы болжамнан төмен болды. Болжамдық кезеңде дәнді дақылдар бағасының өсуі бірқалыпты күйінде қала береді деп күтіледі.

Шілде айында дәнді дақылдар бағасы айлық көрсеткішпен 0,8%-ға, жылдық көрсеткішпен 3,8%-ға төмендеді. Бидай мен сорго бағасының төмендеуі маусымдық ұсыныстың жоғары болуымен түсіндірілді. Алайда, одан да терең құлдырауды Солтүстік Америкадағы қолайсыз ауа райы мен Еуропа және Қара теңіз аймағынан жеткізілімдердің шектеулі болуы тежеді. Жүгері бағасы Шығыс Еуропа мен Украинадағы қуаңшылық жағдайларына, сондай-ақ Аргентина мен Бразилиядан орындалатын экспорттың қысқаруына байланысты өсті. Күріш

бағасы жоғары ұсыныс пен сұраныстың әлсіздігі аясында төмендеуді жалғастырды. Болжамдарға сәйкес, дәнді дақылдардың бағасы қалыпты өсуін жалғастырады. Өндіріс, ең алдымен, Үндістан, Пәкістан, Бразилия және Вьетнам есебінен айтарлықтай ұлғаяды. Сұраныс та артады, бірақ қарқыны баяулайды. Бұл әлемдік қорлардың аздап өсуіне себеп болады (2-график).

1.1.2. Жаһандық экономикалық даму және саудадағы серіктес елдер

АҚШ-тың жаңа сауда тарифтеріне қатысты күтулер есебінен бұрын қолдау тапқан жаһандық өнеркәсіптік белсенділіктің серпіні әлсіреді. Дегенмен, Қытай мен ЕО экономикасының өсуі күтілген деңгейден жоғары болды, ал Ресейдегі өсім айтарлықтай баяулады.

Жаһандық іскерлік белсенділік ұлғаюын жалғастыруда, соның ішінде қызмет көрсету секторы жыл басынан бері ең жоғары көрсеткіштерге жетті. Ал өнеркәсіпте, керісінше, өндіріс көлемінің, жаңа тапсырыстардың және экспорттың төмендеуі байқалады. Жуырдағы өндіріс өсімі АҚШ-та тарифтер енгізілер алдындағы жеткізілімдердің жеделдеуімен байланысты болды, алайда бұл әсер әлсіреп келеді. Соңғы өндіріс өсімі АҚШ тарапынан тарифтер енгізіледі деген күтулерге байланысты жеткізілімдердің жеделдеуімен түсіндірілді, алайда бұл әсер әлсіреп келеді.

Қытай мен ЕО-дағы экономикалық белсенділік болжанған деңгейден жоғары болды. Қытайда өсімді мемлекеттік қолдау шаралары, өнеркәсіп өндірісінің жеделдеуі, сыртқы сауданың белсенділігі және жұмыссыздықтың төмен деңгейі қамтамасыз етті. ЕО-да оң серпінге инвестициялар, экспорт және мемлекеттік шығыстардың өсуі ықпал етті. Ресейде санкциялар мен жоғары пайыздық мөлшерлеме аясында экономикалық өсімнің баяулауы жалғасып, ішкі сұраныстың әлсіздігі экономикалық өсімнің қарқынын тежеп отыр.

ХВҚ жаһандық экономикаға қатысты болжамын біршама көтерді. Бұған саудадағы келіспеушіліктердің жұмсаруы және жыл басындағы жоғары макрокөрсеткіштер әсер етті: 2025 жылы өсім 3,0%, ал 2026 жылы 3,1% деңгейінде күтіледі¹. Қытай бойынша болжам бірінші жартыжылдықтағы жоғары нәтижелер мен АҚШ-пен сауда жағдайларының жақсаруы есебінен көтерілді². ЕО бойынша болжам айтарлықтай өзгерген жоқ: қалпына келу инвестициялармен, фискалдық ынталандырумен және пайыздық мөлшерлеменің төмендеуімен қамтамасыз етіледі. Ресей бойынша мұнай бағасының төмен деңгейі, санкциялар, еңбек нарығындағы шектеулер және нақты сектордағы әлсіз динамика аясында экономикалық белсенділік тоқтаусыз баяулайды деп күтіледі (3-график).

Көптеген елде инфляция мақсатты деңгейден жоғары күйінде қалып отыр. ЕО мен Қытай тарапынан баға қысымы біртіндеп төмендейді деп күтіледі, ал Ресейде ол бұрынғы болжамға қарағанда ұзағырақ сақталады.

Көптеген елдерде инфляция өткен жылдың соңынан бері айтарлықтай өзгерген жоқ және мақсатты деңгейден жоғары күйінде қалып отыр. Қазақстанның сауда-серіктестері арасында ең жоғары қысым Ресейде сақталуда, онда жылдық баға өсімі таргеттен шамамен екі есе жоғары. Қытайда төрт айлық дефляциядан кейін шілдедегі баға өсімі уақытша құбылыс болуы ықтимал. ЕО-да инфляция мақсатқа жуық, ал бірқатар ірі елдерде ол одан төмен.

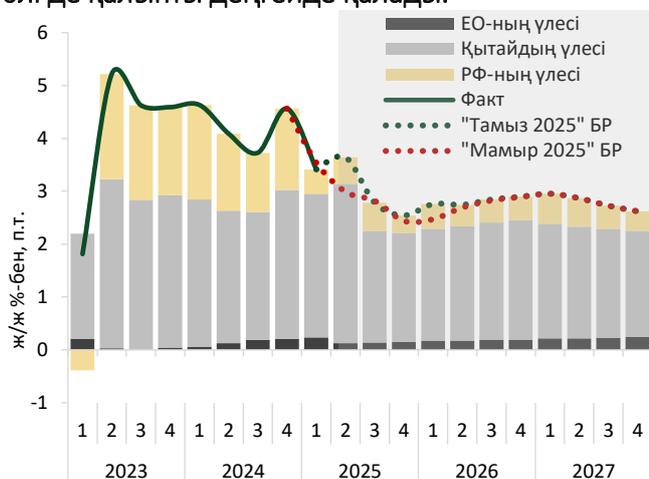
Инфляция бойынша болжамдар жалпы алғанда өзгерген жоқ. Қытайда жылдың екінші жартысында бағалар тұрақтанады деп күтіледі, алайда сұраныстың әлсіздігіне байланысты инфляция төмен деңгейде қалады. ЕО-да баға өсімі энергия тасымалдаушылар мен азық-түлік бағасының төмендеуі аясында алдыңғы болжамға қарағанда баяу болады. Ресейде жоғары

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

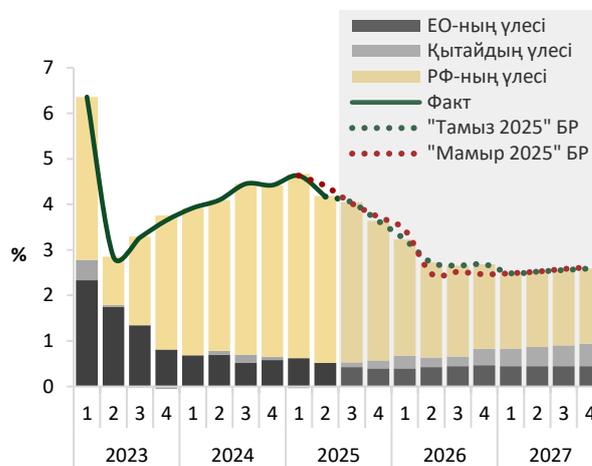
² Consensus Ecs.

инфляциялық күтулер, рубльдің әлсіреуі және ұсыныс тарапындағы шектеулерге байланысты таргетке жету мерзімі ұзарып кетуі мүмкін (4-график).

3-график. Жиынтық сыртқы ЖІӨ* – Қытай мен ЕО болжамдарының жақсаруы сыртқы сұранысты қолдады, бірақ оның өсу қарқыны әлі де қалыпты деңгейде қалады.



4-график. Жиынтық сыртқы инфляция** – Ресейдегі жоғары инфляция сыртқы баға қысымының басты көзі ретінде сақталады.



* 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, ҚРҰБ бағалауы

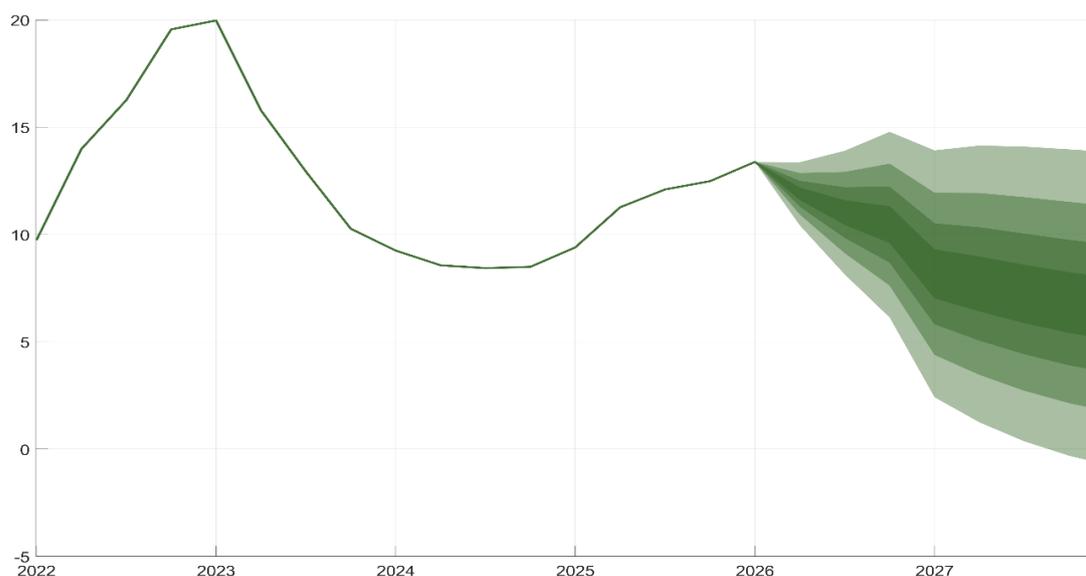
Сауда келіспеушіліктерінен туындайтын тәуекелдердің сақталуы жағдайында орталық банктер сақтық саясатты ұстануда.

АҚШ ФРЖ соңғы отырысында мөлшерлемені өзгертпей, сақ риториканы сақтап қалды. Болжамдық кезеңде ФРЖ мөлшерлемесінің төмендеу қарқыны біршама баяу болады деп күтілуде. ЕОБ мөлшерлемені өзгертпеді және нарық пікірінше, инфляция мақсатты деңгейге жақындап, сауда тарифтеріне қатысты белгісіздік сақталғандықтан, жұмсарту циклін уақытша тоқтатты. Ресей Банкі 2025 жылғы шілдеде мөлшерлемені 18%-ға дейін төмендетіп, 2025 жылғы маусымда басталған жұмсарту циклін жалғастырды. Инфляциялық қысымның төмендеуі және тұтынушылық белсенділіктің баяулауы жағдайында алдағы отырыстарда мөлшерлеме тағы да төмендеуі мүмкін.

1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары

Инфляцияның ағымдағы динамикасы жалпы алғанда ҚРҰБ болжамдарына сәйкес қалыптасуда. Болжамның негізгі алғышарттары алдыңғы 2025 жылғы мамыр болжамды раундындағы деңгейде сақталуда. Жоғары инфляция әлі де тұрақты ішкі сұраныс, реттелетін қызметтер бағасының өсуі және жекелеген азық-түлік нарықтарындағы күйзелістер ықпалымен қалыптасуда. 2025 жылға арналған инфляция болжамы нақтыланды. Ортамерзімді кезеңге арналған болжамдық бағалар өзгеріссіз қалды. 2025 жылға инфляция болжамы 11–12,5% дәлізінде бағалануда. 2026 жылы инфляция 9,5–11,5% дәлізінде, ал 2027 жылы – 5,5–7,5% деңгейінде күтілуде (5-график, 1-кесте).

5-график. 2025 жылға инфляция болжамы нақтыланды, ортамерзімді кезең бойынша өзгеріссіз қалды (ж/ж, %).



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

Азық-түлік тауарлары бойынша бағалардың едәуір өскені байқалды. Болжамдарға сәйкес, олар әлемдік бағалардың жоғары деңгейде сақталуы және өндірушілер бағасының қымбаттауына байланысты қысым астында болады.

Азық-түлікке жатпайтын инфляция бірқатар факторлардың ықпалымен қалыптасады, оның ішінде жанар-жағар май (ЖЖМ) бағасының өсуі де бар. Бұл өндіруші шығындарының тікелей артуына, сондай-ақ көлік және логистикалық қызметтердің қымбаттауы арқылы жанама түрде өсуіне алып келеді. Қысқамерзімді кезеңде проинфляциялық фактор ретінде ынталандырушы фискалдық саясат пен тұтынушылық несиелеудің өсуі де сақталады. Бұл факторлар ішкі сұраныстың жоғары деңгейін қамтамасыз етеді.

Қызмет көрсету саласындағы инфляция жоғары болып қала береді. «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы аясында тұрғын үй-коммуналдық қызметтер (ТҮКҚ) тарифінің өсуі баяулағанына қарамастан, реттелетін коммуналдық қызметтер проинфляциялық әсерін сақтайды. Қосымша қысым шығындардың өсуі мен тұтынушылық сұраныстың тұрақтылығы аясында нарықтық қызметтердің қымбаттауынан туындайды. Бұған қоса, қосымша қосылған құн салығының (ҚҚС) мөлшерлемесін көтеру алдағы тұтынудың және бағалардың өсуіне, инфляциялық күтулердің күшеюіне әкелуі мүмкін және инфляцияның барлық компоненттеріне қосымша проинфляциялық ықпал жасайды.

2026 жылдың басында ҚҚС мөлшерлемесінің 12%-дан 16%-ға дейін көтерілуіне байланысты инфляция жеделдейді деп күтіледі. Ең үлкен әсер азық-түлікке жатпайтын тауарлар мен қызмет көрсету инфляциясына түседі деп болжанып отыр. Ал ауыл шаруашылығы өндірушілеріне арналған салықтық жеңілдіктерге байланысты азық-түлік инфляциясына ықпалы шектеулі болады. 2026 жылы реттелетін коммуналдық қызметтердің тарифін көтеру бағдарламасын іске асыру да жалғасады.

Алдағы кезеңде ҚРҰБ-тың қалыпты-қатаң ақша-кредит саясаты арқасында инфляциялық күтулердің тұрақтануы, экономиканың әлеуетті деңгейге оралуы және сауда-серіктес елдердегі инфляцияның өз мақсатты мәндеріне біртіндеп жақындауы инфляцияның төмендеуіне ықпал етеді. Алайда, ЖЖМ нарығы мен реттелетін қызметтер саласындағы реформалардың іске асырылуына байланысты, олардың бағасының өсуіне ҚРҰБ әрекет етпейтіндіктен (тікелей әсер), инфляция ортамерзімді кезеңнің соңына дейін мақсатты дәлізге жетпейді. Сонымен бірге, осы уақытша факторларды ескермеген жағдайда, маусымдық

түзетілген тоқсандық базалық инфляция 2027 жылдың соңына қарай ҚРҰБ-тың 5% деңгейіндегі ортамерзімді мақсатына жуық қалыптасады.

Ағымдағы жоғары экономикалық белсенділік 2025 жылға ЖІӨ өсімі жөніндегі болжамды 5,5–6,5% деңгейіне дейін жоғары қарай қайта қарауға негіз болды (6-график, 1-кесте).

2025 жылдың екінші тоқсанында Қазақстан экономикасының нақты өсімі жылдық мәнде 6,8% құрап, Ұлттық Банктің болжамды бағаларынан асып түсті. Жеделдеудің негізгі драйвері – мұнайға жатпайтын секторлардағы инвестициялық белсенділіктің күткеннен де едәуір артуы болды. Негізгі капиталға салынған инвестициялар көлемі өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда осы жылдың екінші тоқсанында 30,1%-ға ұлғайды. Инвестициялардың өсуі нақты импорттың да күткеннен жоғары өсуіне ықпал етті. Осыған байланысты негізгі капиталдың жалпы жинақталуы мен нақты импорттың өсу қарқыны жөніндегі болжамдар да жоғары қарай қайта қаралды.

6-график. Осы жылы ЖІӨ өсімі жеделдейді деп күтіледі, кейін ортамерзімді перспективада әлеуетті мәндеріне оралуы болжанады (ж/ж, %).



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

2025 жылы Қазақстандағы экономикалық өсімнің негізгі факторлары ішкі тұтынушылық сұраныс, шикізаттық емес салалардағы инвестициялық белсенділік және мұнай экспорты болады.

Өсімнің басты драйвері ретінде ішкі тұтыну қала береді. 2026 жылы ҚҚС мөлшерлемесін көтеру қарсаңында инфляциялық күтулердің өсуі жағдайында үй шаруашылығындағы тұтынудың қазіргі жоғары қарқыны жыл соңына дейін сақталады деп болжануда. Тұтынуды қосымша қолдайтын факторлар ретінде несиелеу және фискалдық ынталандыру шаралары болады. Тұтынушылық сұраныстың потенциалды деңгейден артық жеделдеуі экономикадағы проинфляциялық қысымды сақтап отыр.

Жалпы жинақ көлемінің өсуі жалғасады, оған өңдеу өнеркәсібіндегі, көліктегі, білім беру саласындағы және тұрғын үй-коммуналдық шаруашылығындағы инвестициялық жобалардың іске асырылуы ықпал етеді. Бұл ретте инвестициялық белсенділік экономиканың шикізаттық емес секторын дамытуға қолдау көрсетеді.

Ішкі сұраныстың өсуі, оның ішінде инвестициялық жобалардың іске асырылуы аясында, импорт көлемінің ұлғаюына ықпал етеді.

Экспорт та өндірістік қуаттардың кеңеюіне байланысты Теңіз кен орнындағы мұнай өндіру көлемінің артуы есебінен өсе береді. Дегенмен, сыртқы сұраныстың қалыпты деңгейде

болуына байланысты шикізаттық емес экспорттың өсу қарқыны болжам бойынша оң, бірақ әлсіз болып қалады.

Ортамерзімді кезеңде мұнай өндіру көлеміне қатысты күтулер төмен қарай қайта қаралды (2026–2027 жж.). Сәйкесінше, 2026–2027 жылдары экономикалық белсенділіктің өсу қарқыны баяулайды деп болжанып отыр. ЖІӨ өсімінің бәсеңдеуіне қосымша фактор ретінде фискалдық консолидация аясындағы тұтынушылық сұраныстың ұстамды өсуі әсер етеді. Сонымен бірге, экономикада іске асырылып жатқан инвестициялық жобалар, сондай-ақ «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы аясындағы ТКШ реформалары негізгі капиталдың жалпы жинақталуының өсуіне қолдау көрсетеді. Фискалдық консолидацияға байланысты импорттың ұстамды динамикасы ЖІӨ өсімінің орташа қарқынын қолдайды. Осылайша, 2026 жылы экономиканың өсімі 4–5% шегінде бағаланып отыр.

2027 жылы Қазақстан экономикасы фискалдық консолидация және мұнай өндірісінің тұрақтануы аясында потенциалды мәндерге ұмтылады, ал ЖІӨ өсімі 3,5–4,5% дәлізінде қалыптасады.

2025 жылы экономикалық белсенділіктің артуы аясында нақты ЖІӨ өзінің әлеуетті деңгейінен пайыздық ауытқуы ретінде анықталатын шығару алшақтығы жоғары қарай қайта қаралды. Шығару алшақтығының күтілетін кеңеюі ішкі сұраныс алшақтығының артуымен қатар жүреді, бұл өз кезегінде 2025 жылы ішкі бағаларға қосымша инфляциялық қысым жасайды. 2026 жылдың ортасынан бастап фискалдық ынталандырудың азаюына қарай шығару алшақтығы потенциалды мәндерге жақындайды, ал ортамерзімді кезеңде экономиканың өсімі өзінің әлеуетті деңгейіне сәйкес қалыптасады.

1-кесте. Базалық сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
ЖІӨ, ж/ж, %	5,5-6,5 (5-6)	4-5 (4-5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	11-13 (10,5-12,5)	9,5-11,5 (9,5-11,5)	5,5-7,5 (5,5-7,5)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	68 (65)	60 (60)	60 (60)

1-кесте (а). Пессимистік сценарий бойынша болжамдар

	2025	2026	2027
ЖІӨ, ж/ж, %	5-6 (4,5-5,5)	3,5-4,5 (3,8-4,8)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	11,6-13,6 (11,3-13,3)	10,2-12,2 (10,2-12,2)	6-8 (6-8)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	61 (53)	40 (40)	40 (40)

1-кесте (б). Оптимистік сценарий бойынша болжамдар

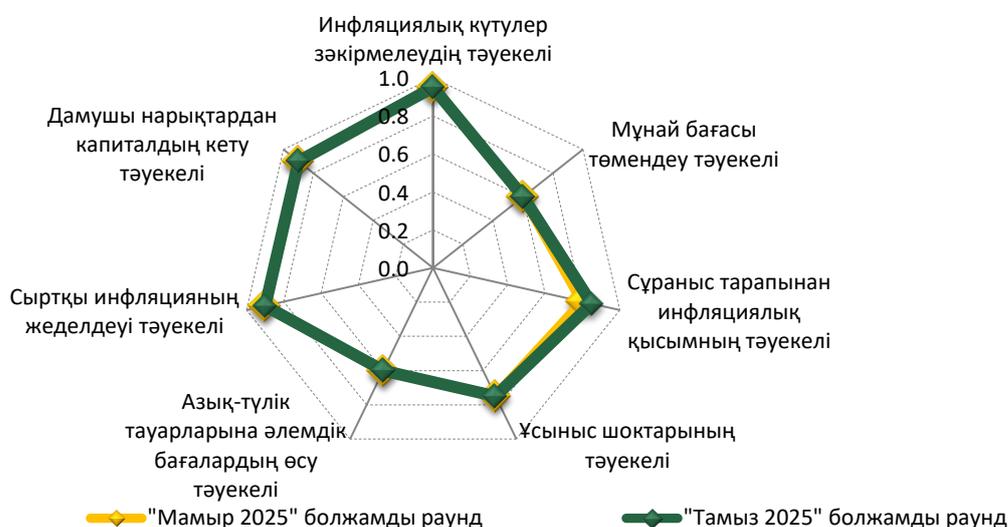
	2025	2026	2027
ЖІӨ, ж/ж, %	5,8-6,8 (5,5-6,5)	4-5 (4-5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	10,5-12,5 (10-12)	8,5-10,5 (8,5-10,5)	5-7 (5-7)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	74 (77)	80 (80)	80 (80)

Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

1.3. Орта мерзімдегі тәуекелдер

Инфляцияның болжамдық траекториядан ауытқу тәуекелдері жоғары деңгейде сақталуда, бұл қалыпты-қатаң ақша-кредит жағдайларын сақтауды талап етеді (7-график).

7-график. Тәуекелдер балансы инфляция өсу жағына ауысқан.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

Жалпы алғанда, тәуекелдердің теңгерімі алдыңғы болжамдық раундпен салыстырғанда айтарлықтай өзгерген жоқ, инфляция тәуекелдері әлі де жоғары деңгейде сақталуда.

Ішкі инфляцияның жеделдеуі бойынша тәуекелдер жоғары деңгейде қалып отыр. Инфляциялық күтулердің тұрақтанбау тәуекелі сақталуда, оған ТҮКҚ-дағы реттелетін қызметтерге қатысты реформалардың жалғасуы, ҚҚС мөлшерлемесінің өсуі және ЖЖМ нарығындағы бағаларды ырықтандыру ықпал етуде. Сондай-ақ жекелеген тауарлар мен қызметтер нарығындағы қысқамерзімді күйзелістерге жауап ретінде инфляциялық күтулердің өсу ықтималдығы бар. Осыған байланысты ТКШ мен ЖЖМ салаларындағы аталған реформаларға байланысты ұсыныс тарапынан тәуекелдер жоғары деңгейде сақталуда. Экономикалық өсімді ынталандыру мақсатында жоспарланған фискалдық консолидациядан ауытқу ықтималдығына байланысты ішкі сұраныс тарапынан проинфляциялық қысым тәуекелі де біршама артты, бұл сұраныстың ұсыныстан асып түсу жағдайын сақтайды.

Сыртқы факторлар қатарында мұнай бағасының төмендеуі, сыртқы инфляцияның жеделдеуі және дамушы нарықтардан капиталдың шығарылу тәуекелдері жоғары болып қалуда. Геосаяси шиеленістің күшеюі мен ірі экономикалардың сұранысына қатысты белгісіздік жағдайында мұнайдың әлемдік нарығындағы құбылмалылық сақталуда, бұл мұнайдың әлемдік бағаларының төмендеу ықтималдығын арттырады. Өз кезегінде, бұл экспорттық түсімдер мен шикізатқа тәуелді елдердің, соның ішінде Қазақстанның макроэкономикалық тұрақтылығына теріс әсер етуі мүмкін.

Сонымен қатар жаһандық сауда шиеленісінің жалғасуы, оның ішінде АҚШ пен Қытай арасындағы сауда және технологиялық қайшылықтар, сондай-ақ жаңа санкциялық шаралардың ықтималдығы сыртқы инфляцияның жеделдеу тәуекелін күшейтеді.

Жаһандық белгісіздіктің өсуі аясында дамушы нарықтардан капиталдың әкетілу тәуекелі жоғары болып қалуда. Бұл дамушы елдердің валюталық бағамдарына қосымша қысым көрсетіп, олардың экономикаларын сыртқы күйзелістерге соғұрлым осал етеді.

Экономикалық белсенділік тұрғысынан ЖІӨ бойынша болжам тәуекелдері негізінен мұнай экспортымен байланысты. Бұл, ең алдымен, ТШО-дағы өндірістік қуаттарды толық кеңейтуді шектеуі мүмкін тәуелді мұнай өндіру бойынша ОПЕК+ шектеулерінің сақталуына

байланысты. Болашақ салық-бюджет саясатының параметрлеріне қатысты белгісіздік те ЖІӨ серпініне әсер етуі мүмкін және инфляцияның болжамдық траекториясы үшін қосымша тәуекелдер туындатады.

Бокс 1. Қазақстан экономикасының неоклассикалық өсу моделі.

Бұл талдауда 1996 жылдан 2024 жылға дейінгі кезеңде Қазақстан экономикасының өсу қарқыны зерттеледі. Мақсат – ұзақмерзімді (тұрақты) өсу қарқынын бағалау және халық санының өсу болжамына негізделген 2050 жылға дейін болжам жасау. Ол үшін технологиялар мен халық санының өсу қарқынына әсер ететін экзогенді үдерістерді ескере отырып, Рамсей-Касс-Купманс моделі құрылады және бағаланады. Жан басына шаққандағы ЖІӨ мен еңбекке қабілетті жастағы халыққа шаққандағы ЖІӨ өсу қарқынының болжамдары, орта есеппен, тұрақты өсу қарқынынан төмен болатынын көрсетті.

Неоклассикалық өсу моделі. Экономика N_t халық санымен сипатталатын үй шаруашылықтарынан тұрады. Репрезентативті үй шаруашылығы өзінің пайдалы функциясын барынша арттыру үшін жан басына шаққандағы тұтыну деңгейін оңтайлы түрде таңдайды.

$$\max_{C_t} \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t N_t \ln c_t$$

келесі шектеулерді ескере отырып

$$\begin{aligned} Y_t &= K_t^\alpha (Z_t L_t)^{1-\alpha} \\ K_{t+1} &= (1 - \delta)K_t + I_t \\ C_t + I_t &= Y_t \end{aligned}$$

Экономикадағы жиынтық өнім Y_t капитал K_t мен еңбекке қабілетті жастағы халықты L_t пайдалана отырып өндіріледі. Дағдылар мен процестерді жақсартатын технология деңгейі Z_t арқылы сипатталады. Жиынтық өнім тұтынуға C_t немесе инвестицияларға I_t пайдаланылады. Капитал жаңа инвестициялар және амортизацияға түзетілген өткен кезең капитал арқылы жинақталады. Модельдегі айнымалылар Z_t және N_t берілген өсу трендіне ие, сондықтан трендті жою және оларды жан басына шаққандағы көрсеткіштерге айналдыру үшін айнымалылар $Z_t N_t$ арқылы түзетіледі. Тиісінше, өндіріс функциясы мынадай түрде беріледі $y_t = k_t^\alpha l_t^{1-\alpha}$, мұнда l_t – еңбекке қабілетті жастағы халықтың үлесі. Модельде еңбекке қабілетті жастағы халық үлесінің l_t өзгеруі стационарлық технологиялық шок секілді әсер етеді. Сондай, l_t -нің артуы өндірісті, сәйкесінше инвестициялар мен жалпы өнімді арттырады. Капитал жинақтау теңдеуі мен ресурстар шектеу теңдеуі келесідей түрлендіріледі:

$$\begin{aligned} k_{t+1} \mu_{t+1}^z \mu_{t+1}^n &= (1 - \delta)k_t + i_t \\ c_t + i_t &= y_t \end{aligned}$$

Экономика үш экзогенді стохастикалық үдерістерге ұшырайды: технологиялар өсу қарқыны, халық санының өсу қарқыны және еңбекке қабілетті жастағы халық үлесінің динамикасы.

$$\begin{aligned} \mu_{t+1}^z &= \rho_z \mu_t^z + (1 - \rho) \mu^z + \epsilon_t^z \\ \mu_{t+1}^n &= \rho_n \mu_t^n + (1 - \rho) \mu^n + \epsilon_t^n \\ l_{t+1} &= \rho_l l_t + (1 - \rho) l + \epsilon_t^l \end{aligned}$$

Калибрлеу және бағалау нәтижелері. Модельдегі кейбір параметрлер Қазақстан бойынша PWT 10.01³ деректер базасындағы орташа жылдық көрсеткіштерге және макроэкономикалық айнымалылардың орта мәндеріне сәйкестендіру үшін калибрленді. Дисконттау коэффициенті $\beta = 0,99$, бұл капиталдың жылдық табыстылығын 5,6% қамтамасыз етеді. Амортизация нормасы $\delta = 0,044$ ел бойынша орташа мәнге сәйкес. Халық санының тұрақты өсім қарқыны $\mu^n = 0,84\%$ 1996-2024 жылдар аралығындағы орташа өсім қарқынына сәйкес келеді. Еңбекке қабілетті жастағы халық үлесінің тұрақты мәні $l = 0.658$ – сол кезеңнің орташа мәні. Өндірістегі капитал үлесі $\alpha = 0.35$ Adilkhanova (2019)⁴ жұмысына сәйкес таңдалды. Технологиялар өсу қарқыны μ^z , инерция мен шоктар сияқты басқа параметрлер 1996–2024 жылдар аралығындағы ЖІӨ, жалпы халық саны және еңбекке қабілетті жастағы халық бойынша жылдық деректерді пайдалана отырып, Байес әдістерімен бағаланады.

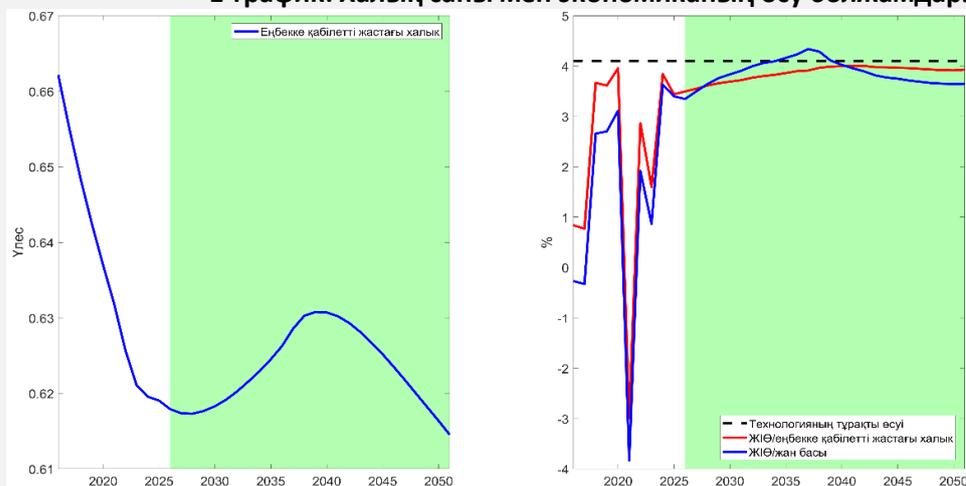
³ Дереккөзі: <https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/>

⁴ Adilkhanova, Z. 2019. *Microlevel Analyses of DSGE Model Parameters: Evidence from Kazakhstan*. NAC Analytica Working Paper No. 2.

Технологиялар тұрақты жылдық өсу қарқынының апостериорлық модальды мәні 4,1% деп бағаланды – бұл еңбекке қабілетті жастағы халыққа шаққандағы ЖІӨ (және жалпы жан басына шаққандағы ЖІӨ) орташа өсуіне жақын. Бұл дегеніміз, шоктар болмаған жағдайда, жан басына шаққандағы ЖІӨ жылына 4,1%-ға өседі. Бағалау жан басына шаққандағы ЖІӨ, орташа есеппен, 7,5%-ға⁵ өскен кезде экономикаға қолайлы кезеңдерді (2000-2011 жылдар) қамтитын тарихи деректерге жүргізілгенін атап өту маңызды. Сонымен қатар, бағалау нәтижелері технологиялық процеске әсер ететін шоктардың айтарлықтай тұрақты екенін көрсетеді. Әрі қарай, халықтың өсу процестерімен байланысты тұрақтылықтың бағаланған жоғары көрсеткіштері ($\rho_n = 0.89$ and $\rho_l = 0.94$) халық саны динамикасының баяу өзгеруімен түсіндіріледі.

ЖІӨ болжамы және қорытынды. Экономикалық өсудің 2050 жылға дейінгі болжамы БҰҰ-ның World Population Prospects⁶ халық саны болжамдарына негізделеді. БҰҰ болжамдарында әр жас санаты бойынша деректер бар, сондықтан жалпы халық саны мен еңбекке қабілетті жастағы халықтың мәндерін экзогенді түрде орнатуға болады. 1-графиктің сол жағында 2015–2050 жылдар аралығындағы еңбекке қабілетті жастағы халық үлесінің тарихи және болжамды мәндері көрсетілген. Оң жағында – жан басына шаққандағы ЖІӨ мен еңбекке қабілетті жастағы халыққа шаққандағы ЖІӨ тарихи мәндері мен болжамдары көрсетілген. Жан басына шаққандағы ЖІӨ-нің орташа өсу қарқыны 3,89% болады деп күтілуде. Экономиканың ең жоғары өсу қарқыны 2030 жылдардың екінші жартысында болып, еңбекке қабілетті жастағы халық үлесінің жоғары деңгейімен сәйкес келеді. 2033 жылға дейінгі ЖІӨ өсімі технологиялық тұрақты өсу қарқынынан төмен болады. Бұған себеп – еңбекке қабілетті жастағы халық үлесінің орташа деңгейден төмен болуы. Еңбекке қабілетті жастағы халық болжамды максималды үлесі 0,632 құрайды, ал 1996 жылдан 2024 жылға дейінгі кезеңдегі орташа көрсеткіш шамамен 0,658 құрайды. Шын мәнінде, 2017 жылдан бастап бұл үлес орташа деңгейден төмен болды. Осыған ұқсас өзгерістерді еңбекке қабілетті жастағы халыққа шаққандағы ЖІӨ-нің өсу болжамынан (орташа көрсеткіш – 3,86%) көруге болады. Екі көрсеткіш те, орта есеппен, технологияның тұрақты өсу қарқынынан төмен болады деп күтілуде. Сонымен қатар, еңбекке қабілетті жастағы халыққа шаққандағы ЖІӨ өсімінің болжамдары тұрақты деңгейден үнемі төмен. Тиісінше, әлеуетті жұмысшы өнімділігі тұрақты күйдегі технологиялық өсу қарқынынан төмен болады.

1-график: Халық саны мен экономиканың өсу болжамдары



Қорытындылай келе, Қазақстанда күтілетін экономикалық өсім, негізінен, еңбекке қабілетті жастағы халық санының өсуіне байланысты болады деп айтуға болады. Дегенмен бұл көрсеткіштердің өзі орташа деңгейден төмен. Еңбекке қабілетті жастағы халық үлесі 2030 жылдардың соңына дейін ұлғаяды және 2050 жылға қарай 2024 жылғы көрсеткішке оралады. Дағдыларды, өндіріс процестерін жақсартатын және технологиялық прогреске әкелетін экономикалық және құрылымдық өзгерістер болмаған кезде жан басына шаққандағы ЖІӨ өсу қарқыны, орта есеппен, 4,1% бағаланған ұзақ мерзімді мәннен аспайды. Яғни, технологиялық прогресті жеделдету үшін адами капиталға және инновацияға сапалы инвестициялар қажет.

⁵ 2012-2024 жылдары жан басына шаққандағы орташа ЖІӨ 1,9% құрады.

⁶ Дереккөзі: <https://population.un.org/dataportal/home?df=ee4516a9-bf18-4f14-89d3-f66ca2fef0a3>

1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

Базалық сценарий бойынша 2025–2027 жылдары төлем балансының ағымдағы шотының тапшылығы өткен жылғы деңгейлерден жоғары қалыптасады. Бұл мұнай бағасының сценарийлік төмендеуімен және импорттық өнімді тұтынудың жоғары болуымен түсіндіріледі.

Тауарлар импортының жоғарылау бағытына қарай қайта қаралуына байланысты ағымдағы шот бойынша болжам алдыңғы бағалаулармен салыстырғанда біршама нашарлау жағына түзетілді (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%	-1,8%	-3,9% (-3,8%)	-4,3% (-4,0%)	-4,3% (-3,8%)
<i>Анықтама үшін: ағымдағы шот млрд. АҚШ долларымен</i>	-11,1	-2,7	6,4	-9,4	-5,0	-11,6 (-10,9)	-13,4 (-11,8)	-14,1 (-11,3)

* Жақшада «Мамыр 2025» болжам раунды аясындағы алдыңғы болжам берілген

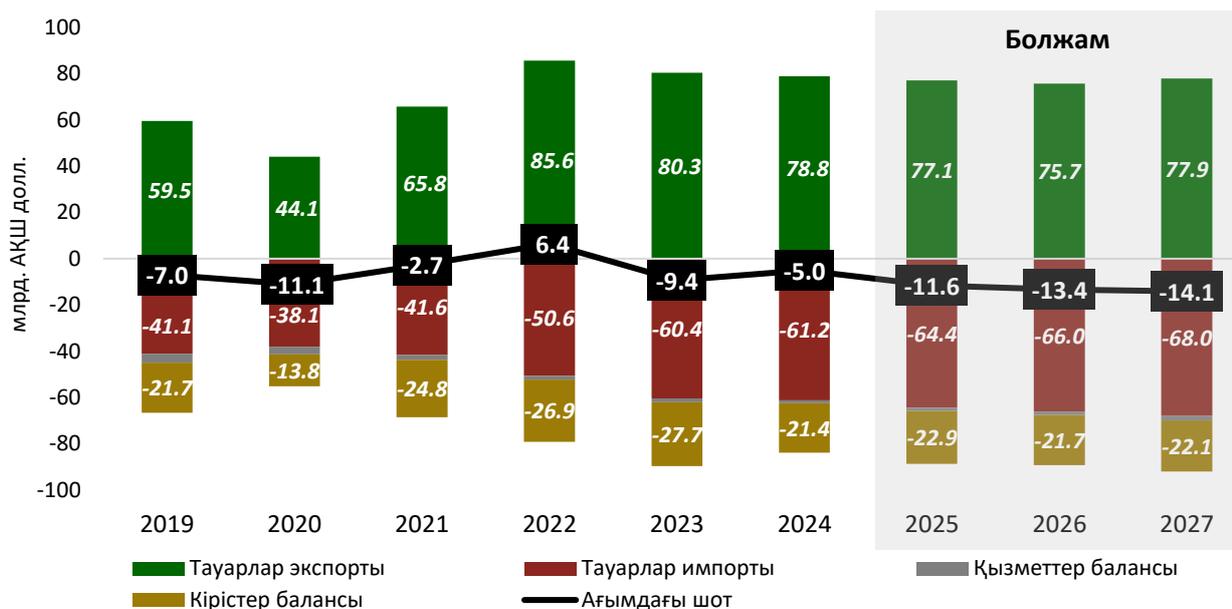
Тауарлар экспорты болжамды кезеңде өткен жылдың деңгейінен біршама төменірек қалыптасады. Экспорт көлемінің төменірек болуы мұнай бағасының 2024 жылмен салыстырғанда сценарийлік төмендеуіне байланысты болады. Дегенмен, Теңіз кен орнындағы өндірістің артуы баға факторынан туындайтын теріс әсерді ішінара жабады. Өз кезегінде, мұнайдан өзге экспорт көлемдері тұрақты деңгейде сақталады. Бұл, ең алдымен, Қазақстанның металл және ауыл шаруашылығы тауарларына, әсіресе, дәнді дақылдар мен олардың өңделген өнімдеріне деген тұрақты сыртқы сұраныспен қамтамасыз етіледі. Жалпы алғанда, тауарлар экспорты 2024 жылғы ЖІӨ-ге 27,8%-дан (78,8 млрд. АҚШ доллары) 2027 жылы ЖІӨ-ге 23,8%-ға дейін (77,9 млрд. АҚШ доллары) төмендейді (8-график).

Тауарлар импорты болжамды көкжиекте өсуді жалғастырады. Импорттың жоғары көлемі ішкі өндіріс көлемдерінің жеткіліксіздігі жағдайында халық пен бизнес сұранысының артуына, қазақстандық өндіріс тізбектерінде импорттық құрамдас бөліктерді тартудың жоғары дәрежесіне, сондай-ақ экономиканы қолдау жөніндегі мемлекеттік бағдарламалар мен шараларды іске асыруға байланысты болады. Импортқа деген тұрақты сұранысты қаржыландыру көзі, жеке және қарыз қаражаттарымен қатар, мемлекеттік шығыстар болады. Нәтижесінде, тауарлар импорты 2027 жылы 68 млрд АҚШ долларына немесе ЖІӨ-ге шаққанда 20,8%-ға жетеді.

Кірістер балансы біршама терең тапшылық аймағында сақталады. Тікелей шетелдік инвесторларға тиесілі таза пайда мұнай өндіру көлемі мен металл бағасының өсуіне байланысты жоғары болады. Осылайша, 2025-2027 жылдары кірістер балансының тапшылығы ЖІӨ-ге қатысты (-)6,8%-(-)7,7% ((-)21,7-(-)22,9 млрд. АҚШ доллары) деңгейінде сақталады.

Қызметтер балансының тапшылығы болжамды кезеңде қызметтер импортының олардың экспортынан жылдамырақ өсуінің салдарынан ұлғаяды. Қызметтер импортының негізгі өсу факторы Қазақстаннан жаңа халықаралық әуе рейстерінің ашылуы және бұрыннан қалыптасқан бағыттардағы рейстердің жиілеуі нәтижесінде шетелге жасалатын сапарлардың артуы болады. Сонымен қатар, ел аумағы арқылы транзиттік жүк тасымалының өсуіне, сондай-ақ, негізінен көршілес елдерден Қазақстанға келетін бейрезиденттер ағынының ұлғаюы қызметтер экспортының өсуіне қолдау көрсетеді. Осылайша, болжамды кезеңде қызметтер балансының тапшылығы ЖІӨ-ге шаққанда (-)0,5%-(-)0,6% ((-)1,4-(-)1,9 млрд АҚШ доллары) деңгейінде болады.

8-график. Төлем балансы ағымдағы шотының декомпозициясы



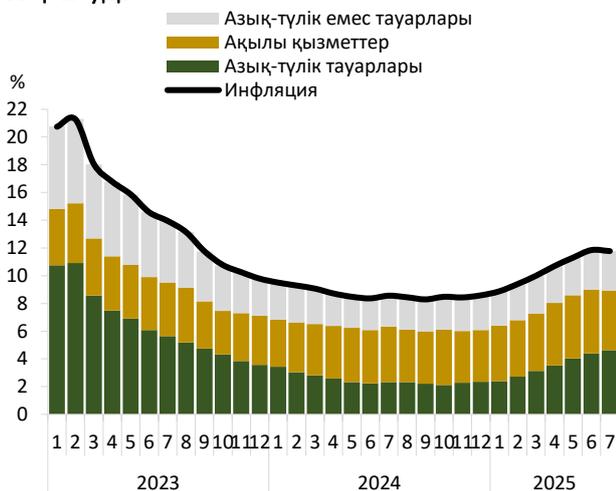
Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

2.1. Инфляция

Шілде айында жылдық инфляция өткен ай деңгейінде қалып, 11,8%-ды құрады. Азық-түлік инфляциясының жеделдеуі ақылы қызметтердің қымбаттау қарқыны баяулаумен өтелді, ал азық-түлік емес тауарлар инфляциясы аздап үдеді.

9-график. Жылдық инфляция жоғары деңгейде сақталуда.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

2025 жылдың шілде айында ұзақ уақыт бойы жеделдеген жылдық инфляция тұрақтанып, өткен ай деңгейінде сақталып, 11,8%-ды құрады (9-график). Жоғары инфляция деңгейі сыртқы және ішкі факторлардың жиынтығынан қалыптасқан күрделі проинфляциялық ахуалмен түсіндіріледі.

Сыртқы факторларға әлемдік азық-түлік бағаларының өсуі, мұнай бағаларының қолайсыздау серпіні, Ресейдегі жоғары инфляция және рубльдің теңгеге қатысты нығаюы жатады.

Ішкі факторлардың арасында – тұтынушылық кредит берудің және фискалдық ынталандыру шараларының

есебінен қолдау тапқан орнықты тұтынушылық сұраныс, жоғары әрі тұрақсыз инфляциялық күтулер, сондай-ақ өндірушілер бағасының өсуі қосымша проинфляциялық қысым көрсетті. Жоғары инфляцияның негізгі факторы – азық-түлік сегменті. Мұнда жылдық баға өсімі 2025 жылғы маусымдағы 10,6%-бен салыстырғанда шілдеде 11,2%-ды құрады. Жекелеген азық-түлік тауарларының қымбаттауы жоғары экспорт көлемдерімен, импорттық өнім құнының артуымен және өндірушілер шығындарының көбеюімен байланысты. Атап айтқанда, ет пен өсімдік майларына әлемдік бағалардың көтерілуі олардың экспортын ынталандырып, ішкі нарықтағы ұсыныстың азаюына әкелді. Соңғы айларда, маусымдық түзетуді ескергенде, ең айқын қымбаттау етке, май мен тоң майға, сондай-ақ кофе, шай және какаоға қатысты байқалды. Бұдан бөлек, азық-түлік бағаларына рубльдің теңгеге қатысты нығаюы қосымша қысым түсіруде.

Қызметтер бағасы жалпы инфляцияның негізгі драйвері ретіндегі рөлін жоғалтқанымен, олардың ықпалы әлі де айтарлықтай. 2025 жылғы шілдеде қызметтер бағасының жылдық өсімі маусымдағы 16,1%-дан 14,9%-ға дейін баяулады. «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы аясында коммуналдық қызмет тарифтері тоқтаусыз өсіп келеді. Алайда 2025 жылдың шілдесінде өсім қарқыны бәсеңдеп, бұл сервистік сектордағы және жалпы инфляциядағы бағаның шамадан тыс өсімін біршама тежеді. Соған қарамастан, жекелеген нарықтық қызметтерде бағаның айтарлықтай жеделдегені байқалып, ол инфляциялық қысымның барған сайын маңызды көзіне айналуға бастады. Соңғы айларда, маусымдық факторлар ескерілгенде, ең көп қымбаттау демалыс, ойын-сауық және мәдениет саласында, тұрғын үйді жалға алу, қоғамдық тамақтану қызметтері, автокөлік жөндеу, аяқкиім жөндеу мен жалға беру, сондай-ақ қоқыс шығару қызметтерінде байқалды. Жекелеген нарықтық қызметтердің қымбаттауына орнықты тұтынушылық сұраныс, бизнестің жоғары инфляция жағдайына бейімделуі және одан әрі қымбаттау күтілімдерінің тұтынушыларға ауысуы әсер етті.

Азық-түлікке жатпайтын тауарлар бойынша жылдық инфляция шілдеде 9,4%-дан 9,5%-ға дейін аздап жеделдеп, жалпы инфляцияға ең төмен үлес қосты. Биылғы маусым–шілде

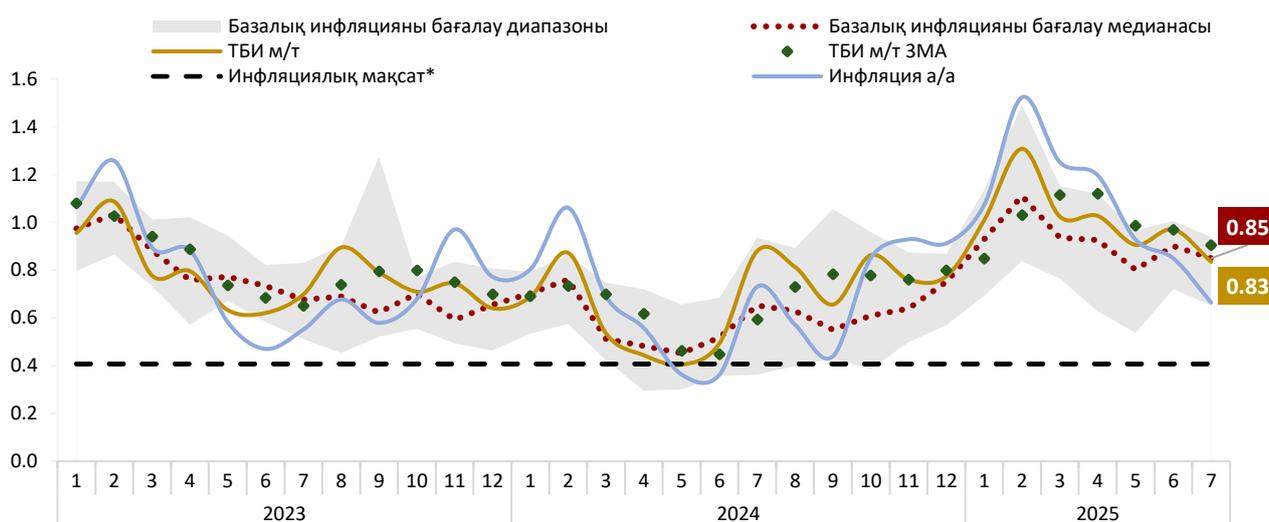
айларында, маусымдық түзетуді ескергенде, ең көп қымбаттау ЖЖМ-ға, тұрмыстық техникаға, дәрі-дәрмекке, бау-бақшада қолданылатын құралдар мен техникаға, аудиовизуалды жабдықтарға, сондай-ақ жеке күтім заттарына қатысты байқалды. Азық-түлікке жатпайтын тауарлардың қымбаттауы теңгенің әлсіреуімен және тұтынушылық сұраныстың жоғары деңгейде сақталуымен байланысты.

2025 жылғы шілде айында маусыммен салыстырғанда баяулағанына қарамастан, маусымдық тазартылған және базалық инфляция жоғары деңгейде сақталып, экономикадағы орнықты проинфляциялық қысымның сақталғанын көрсетті.

2025 жылғы шілдеде маусымдық түзетілген инфляция айлық мәнде 0,8%-ды (маусымда - 1%) құрап, жылдықталғанда 10,5% деңгейінде (12,3%) қалыптасты (10-график). Базалық инфляцияның медиандық бағасы айлық мәнде 0,8% (маусымда - 0,9%), немесе жылдықталғанда 10,7% (11,4%) болды.

Маусымдық тазартылған және базалық инфляцияның жоғары мәндері экономикадағы орнықты инфляциялық қысымның сақталып отырғанын айғақтайды. Аталған серпін, өз кезегінде, өндірістік шығындардың және импорттық бағалардың өсуімен, орнықты тұтынушылық сұраныспен, сондай-ақ әлемдік азық-түлік бағаларының жоғары болуымен 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.

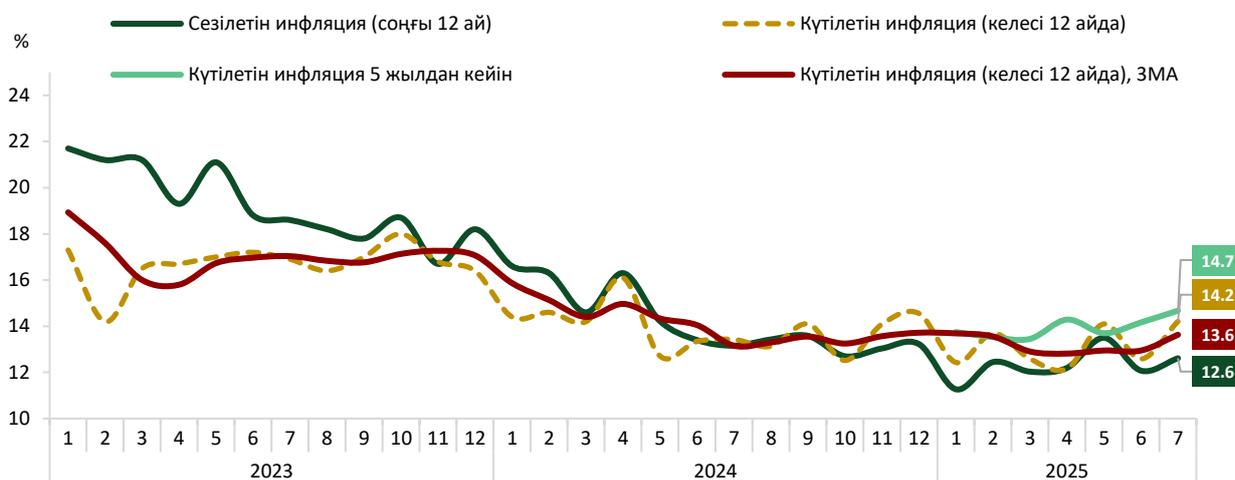
Қысқамерзімді инфляциялық күтулер жоғары белгісіздік аясында құбылмалы болып қала береді, ұзақмерзімді бағалаулар өсуді көрсетеді.

2025 жылғы шілдеде халықтың 1 жыл көкжиегіндегі инфляциялық күтулері маусымдағы 12,6%-дан (11-график) 14,2%-ға дейін өсті. Тегістелген үш айлық көрсеткіш 12-14% диапазонында жалғасуда және 2025 жылғы шілдеде 13,6% құрады. 2025 жылдың екінші тоқсанында респонденттер болашақ бағаның өсу факторлары арасында көбіне азық-түлік, коммуналдық қызметтер, бензин және дизель бағасының, сондай-ақ айырбас бағамының өзгеруін көрсетті. 2026 жылы ҚҚС-тың жоспарлы өсуі туралы ескертулер саны 2025 жылдың бірінші тоқсанымен салыстырғанда біршама төмендеді, бірақ айтарлықтай болып қала береді.

5 жылдан кейін инфляциялық күтулер де артып, 14,7%-ға жетті. Бұл ретте респонденттердің жауаптарында ұзақмерзімді күтулермен салыстырғанда 1 жылдан кейін инфляцияға қатысты

неғұрлым жоғары белгісіздік сақталады. Бұл респонденттердің ұзақмерзімді болжамдарға деген сенімі қысқамерзімді болжамдарға қарағанда жоғары болып қалатынын көрсетеді. Сонымен бірге сезілетін инфляция да өсті. 2025 жылдың басынан бастап оның динамикасы құбылмалы болып келеді және тұрақты баяулау белгілерін көрсетпейді. Сақталып отырған жоғары нақты инфляцияны және бағаның болашақ өсуінің атап өтілетін факторларын ескере отырып, халықтың инфляциялық күтулері жоғары деңгейде қалыптасуды жалғастыруда.

11-график. Инфляциялық күтулер жоғары деңгейде сақталуда



Дереккөзі: FusionLab: Халық арасында жүргізілген сауалнама

Бокс 2. Азық-түлік инфляциясына сыртқы және өндірістік бағалардың әсерін бағалау.

Ашық экономика жағдайында Қазақстан, әсіресе, азық-түлік тауарлары саласында, сыртқы баға конъюктурасының елеулі ықпалын сезінуді жалғастыруда. Соңғы бес жылда азық-түлік импортының тұтынудағы үлесі 21–25%⁷ аралығында болды, бұл ішкі инфляциялық үдерістерге сыртқы ықпалдың айтарлықтай екендігін көрсетеді. Мұндай жағдайда серіктес елдердегі баға серпіні мен теңге бағамының өзгеруі азық-түлік инфляциясының динамикасына тікелей әсер етеді. Әсіресе Ресейдегі баға жағдайы маңызды, себебі 2024–2025 жылдары Қазақстан азық-түлік импортының шамамен 46%-ы осы елге тиесілі⁸. Бұл ішкі бағаларды рубльдің ауытқуына және Ресей нарығындағы баға қозғалысына сезімтал етеді.

Қазақстандағы азық-түлік инфляциясына негізгі факторлардың ықпалын бағалау үшін Филлипс қисығының импорт-баға нұсқасына жақын модель қолданылды. 2015 жылғы қаңтардан 2025 жылғы мамырға дейінгі кезеңді қамтыған талдау нәтижелері инфляцияның инерциясы басым фактор болып қалғанын көрсетті, бұл автокорреляцияның жоғары деңгейін білдіреді (корреляция коэффициенті = 0,54, $p < 0,01$). Бұл инфляциялық қысымның тұрақтылығын және инфляциялық күтулердің елеулі ықпалын дәлелдейді.

Ресейдегі инфляция (0,38, $p < 0,01$) және теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбас бағамы (0,027, $p < 0,01$) Қазақстандағы азық-түлік инфляциясына статистикалық тұрғыда елеулі ықпал ететін сыртқы факторлар болып анықталды. Бұл өзара тығыз сауда және логистикалық байланыстары бар елдердің экономикасындағы баға трансмиссиясының жоғары деңгейін көрсетеді. Ал, теңгенің әлсіреуі импорттық тауарлардың қымбаттауына әкеліп, тұтыну бағаларына қосымша қысым түсіреді.

⁷ Есеп ҚР ҰСБ СЖРА «Қазақстан Республикасындағы жекелеген өнімдер мен шикізат түрлерінің ресурстары мен пайдаланылуы» деректері мен ТБИ салмақтары негізінде жүргізілді. 2025 жылға арналған есеп қаңтар–сәуір 2025 жылғы деректер негізінде орындалды.

⁸ Ресейден әкелінетін азық-түлік тауарларының үлесі жалпы азық-түлік импорты көлемінде. Есеп ҰСБ СЖРА деректері негізінде жасалған.

Азық-түлік тауарларының жекелеген санаттары да Ресейдегі тұтыну бағалары серпініне жоғары сезімталдық танытты, әсіресе, күнбағыс майы, қант, кондитерлік өнімдер, алкогольді ішімдіктер және сүт өнімдері.

Азық-түлік тұтынуындағы отандық өндірістің жоғары үлесін ескере отырып, өндірушілер бағасы да тұтыну бағаларын қалыптастыруда маңызды рөл атқарады. Өндірушілер бағасының тұтыну бағасына берілуін талдау баға берілісінің сипаты мен жылдамдығы өндіріс пен сату тізбектерінің күрделілігіне байланысты екенін көрсетті.

Өндіріс циклі қысқа әрі күрделілігі төмен тауарлар (нан, ет, жұмыртқа) бойынша өндіруші бағасының өсуіне тұтыну бағасының жауабы іс жүзінде бірден байқалады. Бұл сақтау мүмкіндіктерінің шектеулілігімен, салыстырмалы түрде қарапайым технологиялармен және аралық кезеңдердің аз санымен байланысты.

Технологиялық тізбегі күрделі өнімдер (макарон өнімдері, ішуге арналған сүт) бойынша өндіруші бағасының өсуі тұтыну бағаларында шамамен екі айлық лагпен көрінеді, әрі әсер біртіндеп бәсеңдейді. Бұл қысқа мерзімді баға шоктарын жұмсарту алатын терең әрі орнықты өндіріс-өткізу тізбектерінің қалыптасуын көрсетеді. Мысалы, күнбағыс майының ішкі өндірісі кеңейген сайын шығындардың ауытқуы тұтыну деңгейіне біртіндеп және баяу беріледі.

Осылайша, нәтижелер Қазақстандағы азық-түлік инфляциясы серпіні мен сыртқы баға шоктары арасында статистикалық тұрғыда мәнді байланыс барын растайды. Бұдан бөлек, ішкі өндірістен тұтыну бағаларына баға трансмиссиясы негізінен өндіріс-өткізу тізбектерінің құрылымы мен дамығандығына тәуелді.

Азық-түлік инфляциясын тиімді тежеу үшін инфляциялық күтулерді тұрақтандыруға, ішкі өндірістің орнықтылығын арттыруға, бәсекелестік ортаны және нарықтық инфрақұрылымды дамытуға, өткізу мен логистика арналарының кеңеюіне, сондай-ақ агроөнеркәсіп кешеніне инвестициялар мен технологиялардың тартылуын ынталандыруға бағытталған шаралардың үйлесімі қажет.

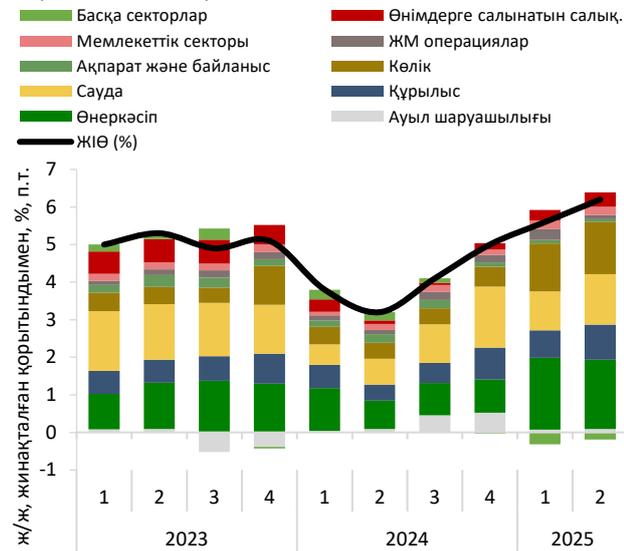
2.2. Ішкі сектор

Қазақстан экономикасы 2025 жылдың бірінші жартыжылдығында орнықты өсім көрсетіп, Ұлттық Банк күткен болжамдардан асып түсті: алты айдың қорытындысы бойынша ЖІӨ-нің нақты өсімі 6,2%-ды, ал екінші тоқсанда жылдық мәнде 6,8%-ды құрады. Іскерлік белсенділіктің қарқындап кеңеюіне болжанғаннан жоғары болған шикізаттық емес сектордағы инвестициялық сұраныстың жүзеге асырылуы, сондай-ақ мұнай өндіру мен экспорт көлемдерінің артуы ықпал етті. Үй шаруашылықтары бойынша тұтыну көлемі 2025 жылдың бірінші тоқсан соңында байқалған жоғары өсу қарқынын сақтап қалды. Өз кезегінде, жиынтық сұраныстың тепе-тең деңгейден асып түсуі экономикадағы бағаларға қаттырақ қысым тудырады (12, 13-графиктер).

2025 жылдың екінші тоқсанында экономикалық өсімге шикізаттық емес сектор көп үлес қосты. Құрылыс саласының 17,0%-ға ж/ж екінші тоқсанда кеңеюі (2025 жылдың бірінші тоқсаны – 15,0% ж/ж) ірі инфрақұрылымдық жобалардың жүзеге асырылуы, тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық жүйелерін жаңғырту, сондай-ақ автомобиль жолдарын салу және жөндеу есебінен қамтамасыз етілді. Өсімге тұрғын үй құрылысы мен республика бойынша салынған мектептер қосымша үлес қосты. Осы жылдың екінші тоқсанында өңдеу өнеркәсібінің өсу қарқыны аздап баяулағанына қарамастан, машина жасау, мұнай өңдеу және жеңіл өнеркәсіптегі өндірістің артуы салдарынан экономикалық өсімге оң үлес болды. Экспорттық жеткізілімдердің кеңеюі мен сыртқы бағалардың өсуі аясында азық-түлік өнімдерінің өндірісі өсім көрсетті. Бұл өз кезегінде отандық өнімнің бәсекеге қабілеттілігі артып келе жатқанын айғақтайды.

12-график. 2025 жылдың бірінші жартыжылдығында экономиканың өсуі барлық негізгі саладағы іскерлік белсенділіктің кеңеюімен қамтамасыз етілді.

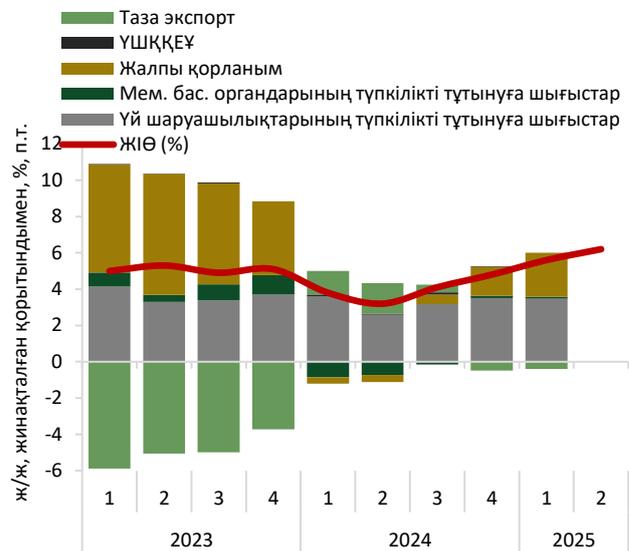
Салалар мен салықтардың ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

13-график. Тұтынушылық және инвестициялық сұраныс экономикалық өсімнің негізгі драйвері болып қала береді.

Жалпы сұраныс компоненттерінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Мұнай секторының жиынтық өнімге қосқан үлесі ұлғайды. Осы жылдың екінші тоқсанында Теңіз кен орнында мұнай өндіру көлемі арта түсіп, тау-кен өндіру өнеркәсібінің ж/ж 10,8%-ға өсуіне алып келді (2025 жылдың бірінші тоқсаны – 6,1%, ж/ж). Мұнай өндірісі мен экспорт көлемінің өсуі құбыр көлігі қызметтері мен көтерме сауданың артуымен қатар жүрді.

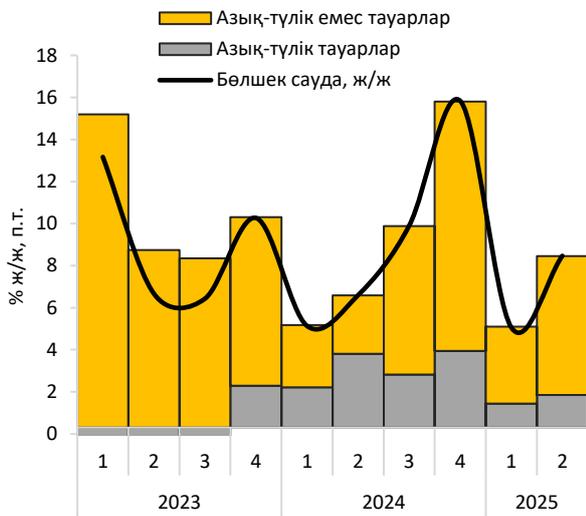
Қызмет көрсету секторындағы өсім осы жылдың екінші тоқсанында халық тарапынан өскен тұрақты сұранысты көрсетеді. Бұған бөлшек сауда динамикасы, тұрғын үй және автомобиль нарығындағы белсенділіктің артуы, сондай-ақ қоғамдық тамақтану және көлік қызметтерінің көлемі дәлел бола алады. 2025 жылдың екінші тоқсанында бөлшек тауар айналымының нақты өсім қарқыны ж/ж 8,2%-ға дейін жеделдеді (2025 жылдың бірінші тоқсаны – ж/ж 4,8%). Өсімнің негізгі үлесін азық-түлікке жатпайтын тауарлар сегменті қамтамасыз етті, олардың саудасы нақты мәнде ж/ж 9,5%-ға ұлғайды (бірінші тоқсанда – ж/ж 5,2%). 2025 жылдың шілде айында сауда өсіміндегі үрдіс жалғасты. Осы жылдың екінші тоқсанында қоғамдық тамақтану қызметтері ж/ж 13,8%-ға артты, ал 2025 жылғы шілдеде өсім қарқыны ж/ж 15,6%-ға дейін жеделдеді (14, 15-графиктер).

Азық-түлікке жатпайтын тауарларды сатып алу көлемінің артуы автомобиль және тұрғын үй нарықтарындағы белсенділікпен қолдау табуда. БҒДҰ деректеріне сәйкес, ағымдағы жылдың екінші тоқсанында тіркелген автокөліктер саны ж/ж 3,3%-ға өсті. Тұрғын үйді сатып алу-сату операциялары ж/ж 9,3%-ға ұлғайды (2025 жылдың бірінші тоқсанында – ж/ж 1,1%), бұл үйге арналған тауарлар мен қызметтерге сұраныстың артуына ықпал етті (16, 17-графиктер).

Айта кетерлігі, ірі көлемдегі сатып алуларға сұраныстың өсуі негізінен несиелеу есебінен қамтамасыз етіледі. Жеңілдетілген автонесие бағдарламалары мен ЕДБ акцияларын енгізу аясында автокөліктерге сұраныс жеделдеуін көрсетуде. Жылжымайтын мүлік нарығында ипотека тұрғын үйге сұранысты қаржыландырудың негізгі құралдарының бірі болып қала береді. Осылайша, халықтың нақты табыстарының қысқаруы, нақты жалақы мен аударымдардың өсу қарқынының бәсеңдеуі жағдайында банк несиелері халықтың тұтыну өсімінің көзі болып қала береді.

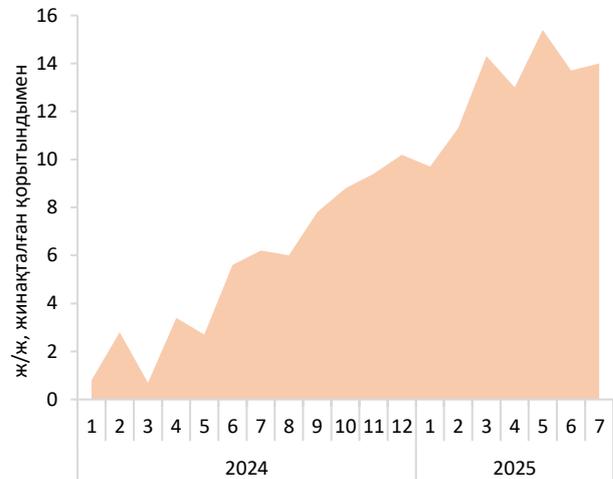
14-график. Бөлшек тауар айналымының өсуі 2025 жылдың екінші тоқсанында сұраныстың жеделдеуімен расталады.

Бөлшек тауар айналымының өсуіне құрамдас бөліктердің қосқан үлесі

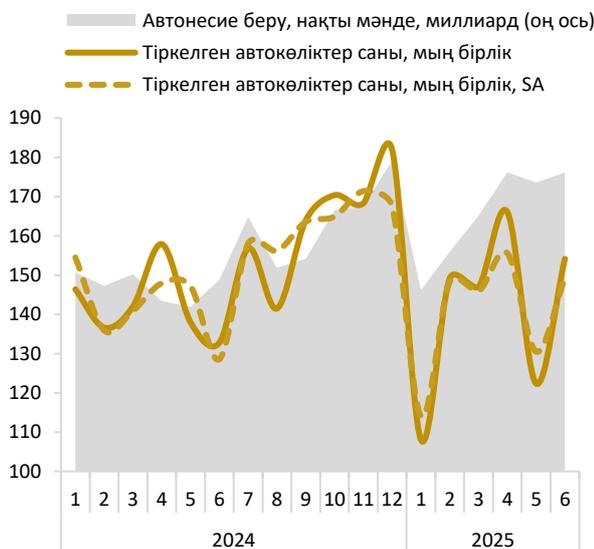


Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

15-график. Үй шаруашылығындағы сұраныстың артуы тамақ өнімдері мен сусындарды ұсыну бойынша көрсетілетін қызметтер көлемінің өсуімен де дәлелденеді.



16-график. Автонарықта сұраныстың өсуі байқалады. Автокөлік сатып алудың жеделдеуі автокредиттер беру динамикасымен сәйкес келеді.



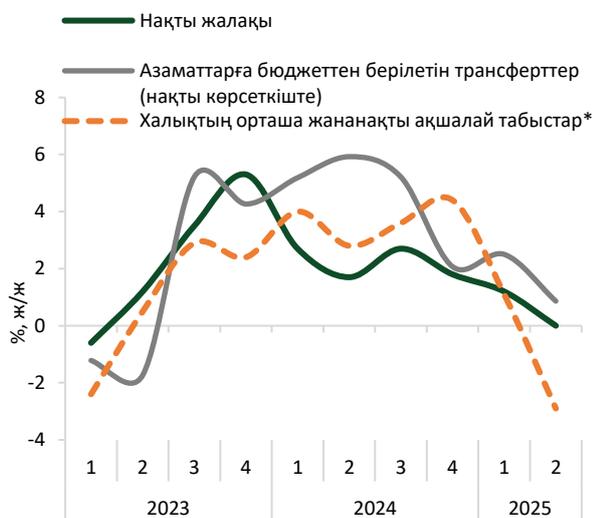
Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ

17-график. Тұрғын үйді сатып алу-сату мәмілелерінің өсуі ипотекалық несиелеумен қамтамасыз етілді.



Ағымдағы жылдың бірінші тоқсанындағы қысқарудан кейін халыққа берілген несиелер көлемі 2025 жылдың екінші тоқсанында нақты мәнде 7,5%-ға өсті. Тұтынушылық несиелендіру өсудің негізгі көзі болып қала береді, нақты өсу қарқыны 8,1%-ға дейін жеделдейді. Ипотекалық несиелеу сегментінде айтарлықтай жеделдеу байқалды - жылдық өсім нақты мәнде 41,4%-ды құрады (18, 19-графиктер).

18-график. Халықтың нақты табыстарының қысқаруы, нақты жалақы өсімінің баяулауы және трансферттердің азаюы жағдайында тұтынудың негізгі көзі банк несиелері болып қала береді.



*2025 жылдың 2-тоқсанының алдын ала деректері.

Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ, ҚР ҚМ

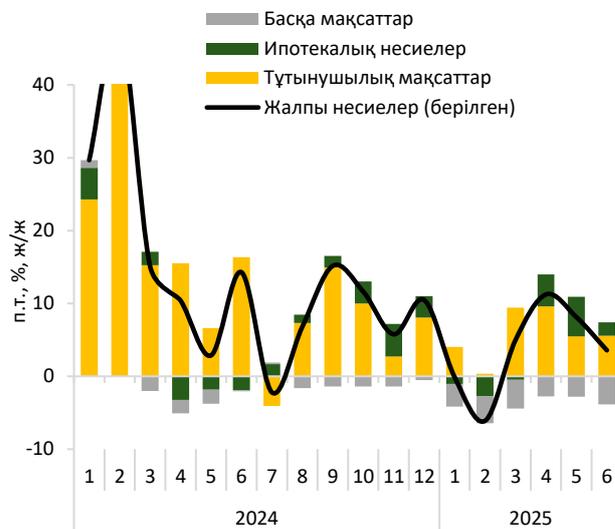
2025 жылдың екінші тоқсанында инвестициялық белсенділіктің айтарлықтай артуына байланысты инвестициялық тауарлар импорты өскені байқалды. Машиналар, жабдықтар, көлік құралдары, құрылғылар мен аппараттар импорты ұлғайды. Сонымен қатар, металдар мен олардан жасалған бұйымдар, былғары шикізаты, тоқыма және басқа да тауар санаттарының импорты артты. 2025 жылдың екінші тоқсанында тауар экспортының нақты өсімі негізінен отын-энергетикалық тауарлар жеткізілімі көлемінің ұлғаюымен байланысты болды. Қосымша үлесті жануарлар мен өсімдік тектес өнімдер экспорты, сондай-ақ дайын азық-түлік тауарлары қамтамасыз етті.

2025 жылдың екінші тоқсанында мемлекеттік шығыстар құрылымында тауарлар мен қызметтерге жұмсалатын шығындар ұлғайды. Сонымен қатар, қорларды сатып алуға арналған шығындардың аздап қысқаруы және еңбекақыға жұмсалатын шығындардың нақты мәнде төмендегені байқалды.

Мемлекеттік және жеке инвестициялардың жандануына байланысты инвестициялық белсенділік едәуір кеңейді. 2025 жылдың екінші тоқсанында инвестициялардың өсуіне негізгі үлес өңдеу өнеркәсібіне, көлікке, жылжымайтын мүлікке және тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық саласына күрделі салымдардың ұлғаюына әкелді.

2025 жылғы бірінші жартыжылдықтың қорытындысы бойынша негізгі капиталға инвестициялардың өсу қарқыны нақты мәнде 2024 жылғы 8,0%-дан 19,3%-ға дейін жеделдеді. 2025 жылдың екінші тоқсанында экономиканың шикізаттық емес секторларына жеке және мемлекеттік инвестициялардың айтарлықтай өсуі нәтижесінде инвестициялар ж/ж 30,1%-ға өсті. Жеке инвестициялардың айтарлықтай өсуі өңдеу өнеркәсібі салаларында, көлікте, жылжымайтын мүлік операцияларында байқалады. Негізгі капиталға инвестициялардың жалпы көлеміндегі мемлекеттік қаржыландыру үлесі 21,9%-ға дейін өсті (2024 жылдың бірінші жартыжылдығы – 14,6%). Күрделі салымдарды бюджеттік қаржыландырудың негізгі бағыттары білім беру, көлік және тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық объектілерін жаңғырту саласындағы инфрақұрылымдық жобалар болды (20, 21-графиктер).

19-график. Халыққа берілетін несиелер көлемінің өсуінің негізгі драйвері нақты мәнде тұтынушылық кредиттеу болып отыр, нақты көрсеткіште.



20-график. Экономикадағы инвестициялық белсенділік 2025 жылдың екінші тоқсанында жеделдеді



21-график. Инвестициялардың мемлекеттік және жеке инвестициялармен қамтамасыз етілді



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Мемлекеттік секторға білім беру, денсаулық сақтау, мемлекеттік басқару және қорғаныс кіреді.

Іскерлік белсенділіктің кеңеюі жағдайында жұмыс күшіне сұраныс артып келеді, бірақ бұл нақты жалақының өсуінен көрінбейді, бұл еңбек нарығының инфляциялық қысымын шектейді.

2025 жылдың екінші тоқсанында жұмыс күшінің өсуі жалдамалы жұмысшылар санының артуы және жұмыссыз халықтың азаюы есебінен ж/ж 1,1% құрады. Өз бетінше жұмыспен қамтылғандар санының төмендеу үрдісі жалғасты. Жалдамалы қызметкерлердің көбеюі қызмет көрсету саласында, атап айтқанда, сауда, денсаулық сақтау, тұру және тамақтану, басқа да қызметтер көрсету саласында байқалады (22-график). Номиналды жалақының өсу қарқыны 2025 жылдың екінші тоқсанында 11,3%-ға дейін жеделдеді. сонымен қатар, жалақының нақты деңгейі соңғы екі жылда алғаш рет өзгеріссіз қалды (0%). Іскерлік белсенділіктің кеңеюі аясында жұмыс күшіне сұраныстың өсуі тұтастай алғанда экономика бойынша жұмысшылардың нақты жалақысының өсуінен көрінбейді (23-график). Осылайша, жұмыс күшіне ұсыныстың артуы және жұмыспен қамтудың өсуі нақты жалақының өсуіне әкелмейді, бұл еңбек нарығының ішкі бағасына инфляциялық қысымды шектейді.

22-график. Жұмыс күшінің ұсынысы 2025 жылдың екінші тоқсанында жұмыспен қамтылғандардың өсуі және жұмыссыз халықтың азаюы жағдайында өсті.



23-график. Номиналды жалақының өсуіне қарамастан, нақты жалақы 2025 жылдың екінші тоқсанында өзгеріссіз қалды.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ

2.3. Фискалдық саясат

Екінші тоқсанда шығындардың өсу қарқынына байланысты алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда анағұрлым белсенді фискалдық ынталандыру байқалады.

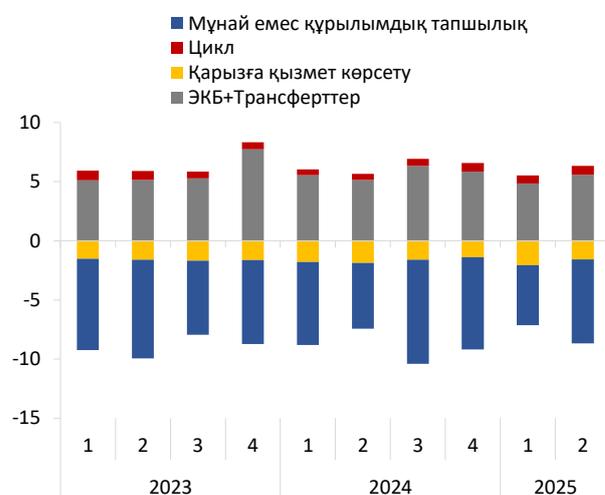
Алдын ала деректер бойынша, 2025 жылдың екінші тоқсанында маусымдық түзетуді ескере отырып, мемлекеттік бюджеттің жалпы тапшылығы ЖІӨ-ге 2,3%, мұнай түсімдерін есепке алмағанда тапшылық ЖІӨ-ге 7,9% құрады (24-график). Тапшылық құрылымында мұнай кірістерінің үлесі өсті. Мұнай емес құрылымдық тапшылық бастапқы шығындардың жедел өсуіне байланысты айтарлықтай өсті, бұл ішкі сұранысты қолдауға бағытталған бюджеттік саясаттың циклдік, ынталандырушы сипатын көрсетеді (25-график).

24-график. 2025 жылдың екінші тоқсанында мемлекеттік бюджет тапшылығы артты, SA, ЖІӨ-ге %-бен



25-график. Бюджет тапшылығының кеңеюі мұнай емес құрылымдық тапшылықтың өсуі аясында байқалады.

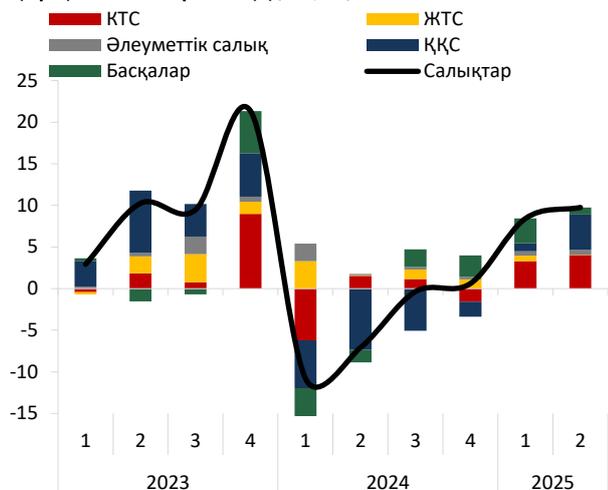
Мемлекеттік бюджет тапшылығының құрылымы, SA, ЖІӨ-ге %-бен



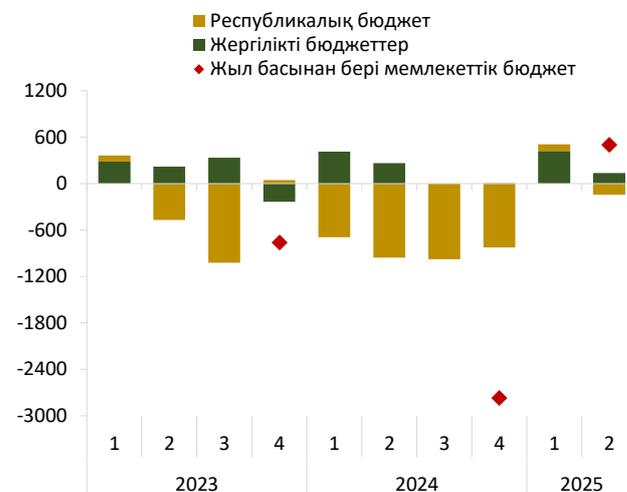
Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Түсімдер бөлігінде 2024 жылдың басынан бері нақты салық түсімдерінің өсу серпіні байқалып отыр (26-график). 2025 жылдың екінші тоқсанында салық түсімдерінің өсу қарқыны өткен жылдағы төмен база мен экономикалық белсенділіктің артуы аясында жеделдеді. 2023-2024 жылдары елеулі кемшіліктерден кейін, 2025 жылдың басынан бері салық түсімдері бойынша жағдай оң қалыптасып келеді. Бірінші жартыжылдықтағы мемлекеттік бюджеттің жоспардан артық орындалуы шамамен 500 млрд теңгені құрады (27-график). Бұл динамика шығындардың өсуін ішінара өтеуге және бюджетке түсетін қысымды жұмсартуға мүмкіндік берді.

26-график. Мемлекеттік бюджет салығы нақты мәнде 2025 жылдың екінші тоқсанында өсу қарқынын көрсетеді, ж/ж, %



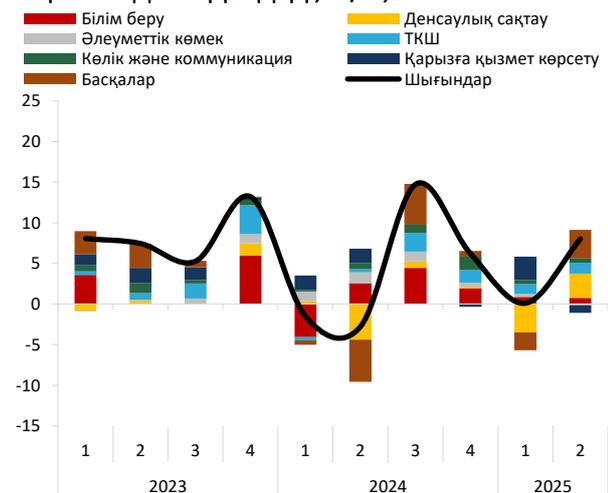
27-график. 2025 жылғы салық бойынша жоспардың орындалуы жергілікті бюджеттермен едәуір дәрежеде қамтамасыз етіледі, тоқсан ішінде бюджет деңгейлері бөлінісінде, млрд теңге



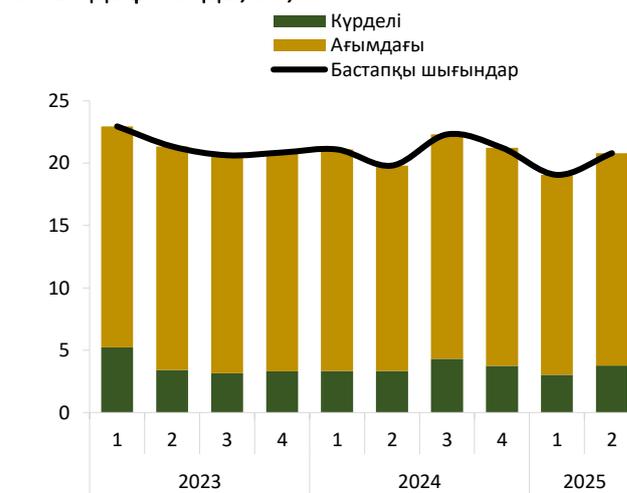
Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚРҰБ есептеулері

Шығын бөлігінде жыл басында баяулағаннан кейін нақты шығындардың өсу қарқыны жеделдегені байқалады (28-график). Негізгі драйверлер көлік, денсаулық сақтау, білім беру және ТКШ салаларындағы шығындар болды. Бұл ретте ағымдағы және күрделі шығыстар да ұлғайды (29-график). Сонымен қатар, бірінші жартыжылдықта 1,2 трлн теңге сомаға бюджет қаражаты игерілмегені тіркелді. Бюджеттік жүктеменің екінші жартыжылдыққа ығысуы, шығарылым көлеміндегі оң алшақтық жағдайында, экономиканың одан әрі қызып кету және инфляциялық қысымның өсу қаупін тудырады.

28-график. Нақты мәнде мемлекеттік бюджет шығындарының өсуі 2025 жылдың екінші тоқсанында жеделдеді, ж/ж, %



29-график. Мемлекеттік бюджет бастапқы ағымдағы және күрделі шығындардың өсуі аясында ұлғайды, SA, ЖІӨ-ге %-бен



Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ

3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі

Ақша нарығының мөлшерлемелері негізінен базалық мөлшерлеме дәлізінің төменгі шегінде қалыптасты. Корпоративтік салымдар бойынша мөлшерлемелер өзгерген жоқ, жеке тұлғалардың салымдары бойынша мөлшерлемелер уақытша кешігіп өсті. Корпоративтік кредиттер бойынша мөлшерлемелер айтарлықтай өзгерген жоқ, ал тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелер бөліп төлеу үлесінің әсерімен қалыптасуын жалғастырды. Ипотекалық кредиттер бойынша мөлшерлемелер жеңілдетілген бағдарламалардың ықпалымен аздап төмендеді.

Депозиттердің оң динамикасы теңгелік салымдардың өсуі мен шетел валютасындағы салымдардың бағамдық қайта бағалау әсерінен қалыптасуды жалғастыруда.

Банктер тарапынан кредиттеудің жалпы өсу қарқыны қос таңбалы деңгейде сақталды. Тұтынушылық кредиттердің өсу қарқыны тұрақтанды, ал ипотекалық несиелеу қарқыны жеделдегені байқалады. Ірі және орта кәсіпорындарды белсенді несиелеу жалғасуда. Теңгенің АҚШ долларына және рубльге қатысты бағамының әлсіреуі валюта арнасы арқылы проинфляциялық қысымды арттырып отыр.

Ақша массасы кредиттік арнаның кеңеюі мен сыртқы активтердің ұлғаюы есебінен өсті.

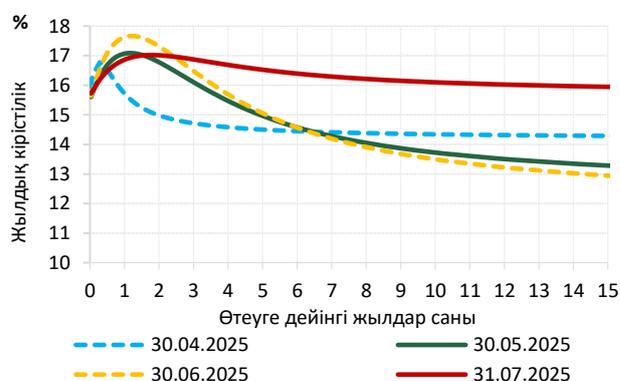
3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығының мөлшерлемелері дәліздің төменгі шегінде қалыптасты.

2025 жылғы мамырдан шілдеге дейін ақша нарығының мөлшерлемелері негізінен дәліздің төменгі шегінде қалыптасып, белгіленген диапазоннан төмен жекелеген кезеңдерде төмендеді (30-график). Мөлшерлемелердің серпіні экономиканы қаржыландыру бағдарламасы аясында квазимемлекеттік компаниялардың өтімділігінің өсуіне, сондай-ақ нарыққа қатысушылар тарапынан өтімділікке сұраныстың төмендеуіне байланысты болды. Базалық мөлшерлеме мен TONIA мөлшерлемесі арасындағы спрэд мамыр-шілде айларында орташа есеппен (-) 0,9 б. т. (ақпан-сәуірде - (-) 0,5 б. т.) құрады.

Шілде айында МБҚ-ның кірістілігі қисықтың барлық сегментінде дерлік өсті. Тәуекелсіз кірістілік қисығы түзу пішінге ие болды (31-график). Ең жоғары кірістілік деңгейлері бұрынғыша 1–2 жылдық аралықтарда сақталды. Ұзақмерзімді сегменттердегі салыстырмалы түрде жазықтау динамика кірістіліктің жоғары деңгейінің сақталуы жағдайында инфляциялық қысымның жалғасатыны жөніндегі күтулерді және тәуекел үшін сыйақының жоғары деңгейін көрсетеді.

30-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі 31-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, % және TONIA мөлшерлемесі



Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

Базалық мөлшерлеменің өзгеріссіз қалуы депозиттік мөлшерлемелердің жоғары деңгейде сақталуын қамтамасыз етеді. Заңды тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлемелер осы жылдың мамыр-шілде айларында өзгермей тұрған базалық ставканың траекториясына сәйкес қалыптастыруды жалғастырды (32-график), бұл олардың ақша-кредит саясатының шарттарына жоғары сезімталдығын көрсетеді. Жеке тұлғалардың депозиттері сегментінде мөлшерлемелерде аздап өсу байқалды (2025 жылғы сәуірде 14,0%-дан шілдеде 14,3%-ға дейін), бұл кезең-кезеңімен баға шарттарын түзету және халық қаражаты үшін банктер арасындағы бәсекелестіктің күшеюі әсерінен уақытша кешігумен болды.

Бизнеске берілетін несиелердің жалпы пайыздық мөлшерлемелері іс жүзінде өзгеріссіз қалды.

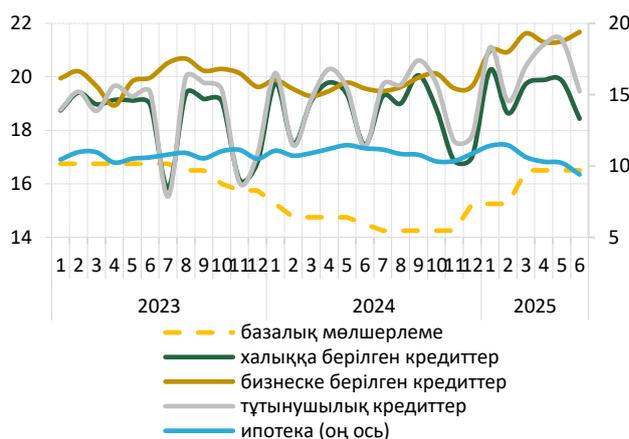
Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер. Маусым айында ұлттық валютадағы бизнеске берілетін кредиттердің орташа пайыздық мөлшерлемелер тс/тс дерлік өзгерген жоқ. (33-график). Сонымен бірге, ірі және орта кәсіпорындарға берілетін несиелер мөлшерлемелері сәл өсті, ал шағын бизнес субъектілеріне несиелер алу құны біршама төмендеді.

Жеке кредиттік мөлшерлемелер тс/тс төмендеді. Тұтынушылық кредиттердің мөлшерлемелері жалпы тұтынушылық кредиттердегі бөліп төлеу үлесінің өзгеруіне байланысты қалыптасуын жалғастыруда. Жеңілдетілген ипотекалық несиелердің белсенді берілуіне байланысты ипотекалық мөлшерлеме аздап төмендеді (33-график).

32-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



33-график. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

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

2025 жылдың маусымында халық пен бизнестің несиелер алу белсенділігінің жалғасуына байланысты банктердің кредиттік портфелі жыл ішінде 20,7%-ға өсті (34-график).

Халық арасындағы несиелерге сұраныс жоғары деңгейде сақталуда (маусымда жылдық өсім – 23,0%), сонымен қатар тұтынушылық несиелердің өсу қарқыны 30%-дан жоғары деңгейде тұрақтанды. Маусым айында жеңілдетілген бағдарламалардың, соның ішінде «Наурыз» және «Наурыз Жұмыскер» бағдарламаларының жүзеге асырылуы аясында ипотекалық несиелер өсімі жеделдеп, 14,7%-ға ж/ж жетті.

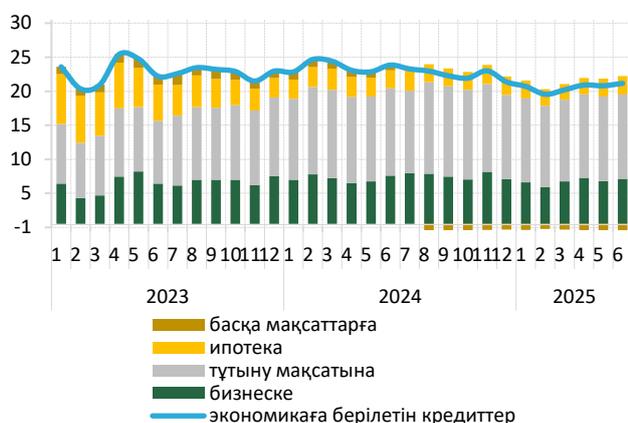
2025 жылғы маусымда ірі және орта бизнес субъектілерін несиелеу жоғары белсенділік көрсетті.

Екінші деңгейлі банктер тарапынан бизнеске несиелер беру маусым айында қос таңбалы өсіммен жалғасты (17,0% ж/ж), бұл негізінен ірі және орта кәсіпорындарды несиеленудің инвестициялық жобаларды іске асыру аясында жедел өсуі есебінен болды. Маусым айында шағын кәсіпорындарды несиелеу біршама баяулап, жылдық өсімі 6,7%-ға дейін төмендеді.

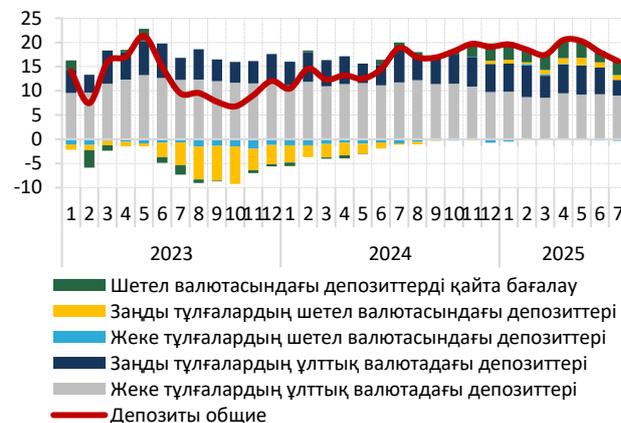
Қолданыстағы пайыздық мөлшерлемелермен қолдау көрсетілетін теңгелік салымдардың тартымдылығы депозиттер көлемінің белсенді өсуіне ықпал етеді.

Депозиттік ұйымдардағы депозиттер шілде айының соңындағы жағдай бойынша 16,1%-ға өсті (35-график). Жалпы депозиттердің өсуі негізінен ұлттық валютадағы салымдар есебінен қалыптасты (өсім 15,7% ж/ж), бұл айтарлықтай пайыздық дифференциал болған жағдайда теңгелік депозиттер бойынша артықшылық сақталғанын көрсетеді. Шетел валютасындағы депозиттердің оң динамикасы (өсім 17,8% ж/ж) негізінен айырбас бағамының қайта бағалануымен түсіндіріледі, ал жаңа қаражат ағыны екінші дәрежелі фактор ретінде әрекет етті. Үй шаруашылықтарының жинақ мөлшерлемесі⁹ 2025 жылдың 1 тоқсанында өсіп, тарихи ең жоғары деңгейге жақын күйінде қалуды жалғастырды. Жинақ мөлшерлемесінің жоғары көрсеткіші жинақтары бар отбасылардың үлесімен¹⁰ өзара байланысты. 2024 жылдың қазан айындағы шыңнан төмендегеннен кейін жинақтайтын халықтың үлесі 2025 жылдың шілдесінде 25,7%-ға дейін өсті. Осылайша, депозиттер мен жинақтардың ағымдағы динамикасы ақша-кредит саясатының сигналдарын трансмиссия механизмінің пайыздық арнасы арқылы беруді көрсетеді.

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



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



Дереккөзі: ҚРҰБ

Депозиттерді долларландыру тарихи ең төменгі белгілерге жақын сақталады.

Шілде айында депозиттерді долларландыру деңгейі сәуірмен салыстырғанда біршама төмендеп, 22,2% құрады (сәуірде 22,8%). Ұлттық валюта бағамының әлсіреуі аясында заңды тұлғалардың депозиттері бойынша шетел валютасындағы депозиттер салымдар үлесінің шамалы өсуі (1,0 п.т.) тіркелді. Сонымен қатар, жеке тұлғалардың депозиттерін долларландыру тарихи ең төменгі мәнді жаңарта отырып, 18,6%-ға (сәуір айында 20,2%) дейін төмендеді.

3.1.3. Валюта арнасы

Теңгенің әлсіреуі инфляциялық қысымды күшейтеді.

Сәуірмен салыстырғанда шілдеде теңге АҚШ долларына қатысты 5,5%-ға, рубльге қатысты 6,7%-ға әлсіреді. Әлсіреу негізінен ішкі факторлармен байланысты болды, ал сыртқы жағдайлар салыстырмалы түрде қолайлы сақталды. Теңгеге қолдау ҰҚ мен квазимемлекеттік сектордың валюта сату операциялары, сондай-ақ алтын сатып алуды айналау операциялары қамтамасыз етті. Бағамға қысым шетел валютасына сұраныстың өсуі аясында қалыптасты,

⁹ ҚР СЖРА ҰСБ-ның деректері негізінде келесі формула бойынша есептелген көрсеткіш: (үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері - үй шаруашылықтарының жиынтық шығыстары) / үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері

¹⁰ Инфляциялық күтулер бойынша халықтың сауалнамасына сәйкес (<https://nationalbank.kz/ru/page/inflacionnye-ozhidaniya>)

оған нарықтық, соның ішінде маусымдық факторлар, бюджет қаражатының белсенді игерілуі, шетелге шығу туризмінің артуы және ірі компаниялардың депозитарлық қолхаттар бойынша дивидендтер төлеу үшін қаражатты конвертациялауы әсер етті. Ұлттық валютаның АҚШ долларына да, рубльге де бір мезгілде әлсіреуі валюта арнасы арқылы экономикадағы бар инфляциялық қысымды күшейтеді (36-график).

36-график. Теңгенің АҚШ долларына және Ресей рубліне қатысты айырбас бағамының динамикасы



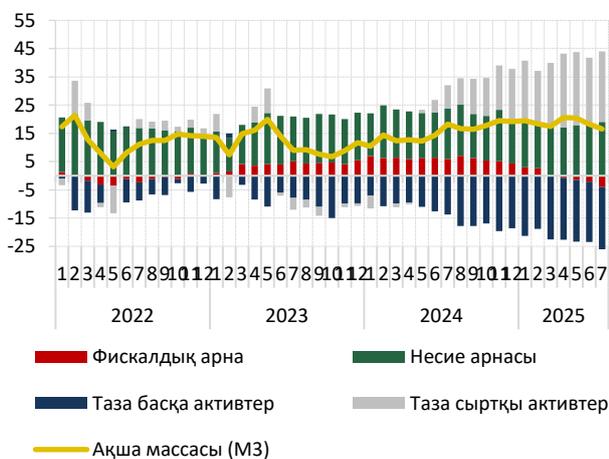
Дереккөзі: ҚҚБ

3.2. Ақша массасы

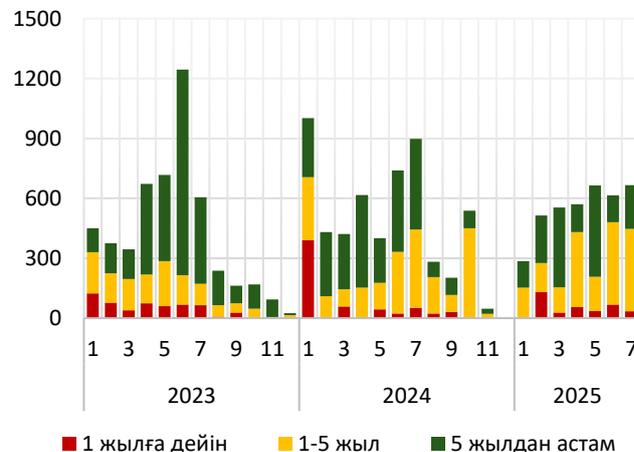
Ақша ұсынысындағы өсу қарқынының баяулауы.

Шілдеде ақша массасының жалпы көлемі мен теңгелік құрамдасының жылдық өсу қарқыны біршама баяулап, тиісінше 16,6% және 16,3% құрады (37-график). Бұл ретте ақша ұсынысының өсуі кредиттеудің кеңеюімен, сондай-ақ бюджет тапшылығын қаржыландыру үшін Үкіметтің сырттан қарыз тартуы салдарынан сыртқы активтердің ұлғаюымен қолдау тапты. Сонымен қатар, мамыр-шілде айларында ҚР ҚМ МБҚ-ны шығару көлемі 4,6% ж/ж төмендеді (38-график). Қысқару негізінен 5 жылдан асатын ұзақмерзімді сегментпен байланысты (25,4%-ға төмендеді), ал 1 жылға дейінгі қысқамерзімді және 1 жылдан 5 жылға дейінгі сегменттерде тиісінше 14,7% және 19,9%-ға өсім байқалды

37-график. Ақша массасы, ж/ж, %



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

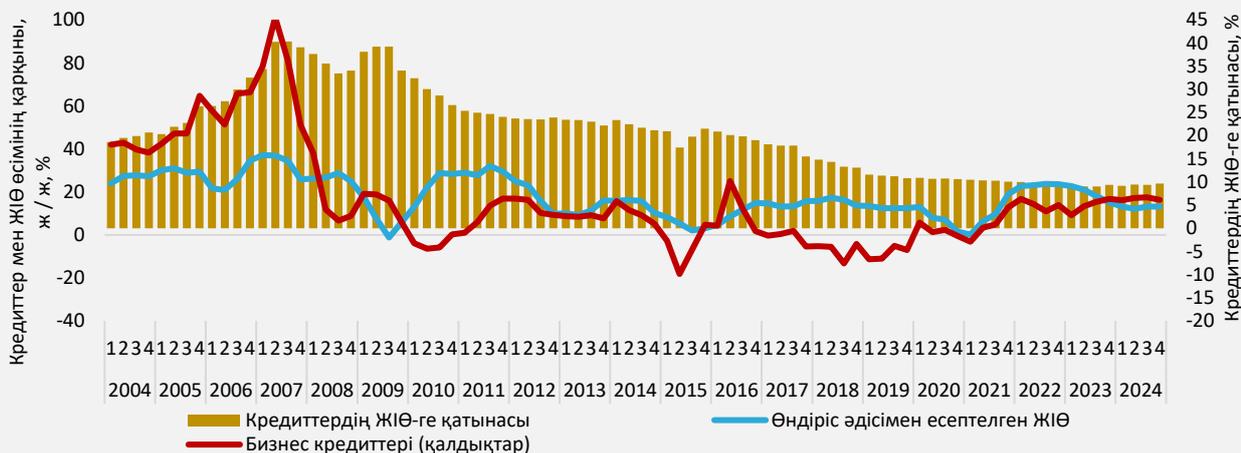


Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

Бокс 3. Бизнесі кредиттеудің ЖІӨ-ге қатынасындағы тарихи динамика: көрсеткішті талдаудағы факторлар мен шектеулер.

Қазақстандағы бизнесті несиелеу динамикасы жалпы ЖІӨ-нің өзгеруімен байланыста болғанымен, айтарлықтай жоғары құбылмалылықпен ерекшеленеді. 2000 жылдардың басында бизнес кредиттерінің ЖІӨ-ге қатынасы 2007 жылы ең жоғары деңгей – 40%-ға жетті. Бұл көбіне ипотекалық бумның және сыртқы қаржыландыру ағындарының аясында құрылыс пен сауданы несиелеудің өсуіне байланысты. Кейінгі кезеңде бұл көрсеткіш біртіндеп төмендеп, 2024 жылдың 4-тоқсан қорытындысы бойынша ЖІӨ-ге шаққанда 9,7%-ға жетті (сурет 1).

Сурет 1. Банк кредиттері мен ЖІӨ динамикасы



ЖІӨ-ге шаққандағы кредиттердің қазіргі төмен деңгейі, әсіресе, басқа елдермен салыстырғанда, көбіне экономикадағы инвестициялар мен ұзақмерзімді ақшаның жетіспеушілігімен түсіндіріледі. Айта кету керек, банктік кредиттердің ЖІӨ-ге қатынасын басқа елдердің көрсеткіштерімен механикалық түрде салыстыру әрдайым нақты экономикалық жағдайды дәл көрсете бермейді және қате немесе даулы тұжырымдарға әкелуі мүмкін. «Кредиттер – ЖІӨ-ге» қатынасын түсіндіру кезінде оның кредиттік портфельге де, ЖІӨ динамикасына да тәуелді екенін ескеріп, бірқатар шектеулерді ескеру қажет.

1. «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткішінің өзектілігі шикізат секторы мен басқа да қаржыландыру көздері басым болған жағдайда. Қазақстанның ЖІӨ негізінен шикізат секторы есебінен қалыптасады. Ал бұл сектор іс жүзінде ауқымды банктік кредиттеуді талап етпейді және оны негізінен еншілес компаниялар арқылы берілетін фирмааралық қарыздармен, инвесторлар мен шетелдік қаржы ұйымдарынан алынатын қарыз қаражаттарымен қаржыландырылады. Бұл көздер Қазақстанның банк статистикасында көрсетілмейді, сондықтан «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткіші төмен шығады. 2025 жылдың басында кәсіпорындардың жалпы қарызы ЖІӨ-нің 76% құраса, оның ішінде кеңейтілген анықтамадағы кредиттердің үлесі 14% құрады. Осылайша, банктік кредиттеу – бизнесті қаржыландыру жүйесінің бір бөлігі ғана.

2. «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткішіне номиналды ЖІӨ өсуінің әсері. «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткіші тек кредиттер көлеміне ғана емес, сонымен қатар ЖІӨ-нің өз өсіміне де тәуелді. Мысалы, 2010 жылдан 2023 жылға дейін номиналды ЖІӨ корпоративтік несиелерден жылдам өсті, бұл негізінен мемлекеттік қолдау мен мұнай бағасының жалпы қолайлы болуымен түсіндіріледі. Нәтижесінде, кредиттер көлемінің өсуіне қарамастан, оның ЖІӨ-дегі үлесі төмендеді, бұл кредиттердің азаюын емес, экономикадағы номиналды көрсеткіштер бойынша үдемелі өсімді көрсетті.

3. Есептен шығару және өтеу операцияларының кредиттеу қызметіне әсері. «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткіші берешекті (Кредиттеу портфелін) көрсетеді. Ол әлсіз берілуіне байланысты ғана емес, сонымен қатар банктердің балансын проблемалық активтерден тазартуды қоса алғанда, өтеу және есептен шығару нәтижесінде де төмендейді. Әлемдік қаржы дағдарысының салдары банк жүйесінде жұмыс істемейтін қарыздардың едәуір көлемінің жинақталуына алып келді, нәтижесінде 2017 жылдан бастап банк секторының тұрақтылығын арттыру бағдарламасы іске асырылды, оның аясында банктердің жұмыс істемейтін кредиттері есептен шығарылды және тиісінше банк баланстары тазартылды, алайда статистика тұрғысынан бұл кредиттік портфельдің қысылуына әкелді.

4. Несиелеу динамикасының күйзелісі. Қазақстандағы несиелеу динамикасына макроэкономикалық факторлар ғана емес, сыртқы күйзелістер де әсер етті. Осылайша, 2020 жылы COVID-19 пандемиясы іскерлік белсенділікті құлдыратты және қолдау шараларына қарамастан корпоративтік портфель 0,4%-ға қысқарды. 2022 жылы геосаяси шиеленіс іскерлік белсенділіктің төмендеуіне және ресейлік еншілес банктер тарапынан несиелеудің төмендеуіне әкелді (оларды беру көлемі 67%-ға төмендеді), бұрын олар берілген несие портфелінің төрттен бір бөлігін қамтамасыз еткен.

5. Салалар бойынша кредиттеудің әрқилы динамикасы. Салалық тұрғыда корпоративтік кредиттеудің ЖІӨ-ге қатынасының негізгі төмендеуі құрылыс, сауда және «басқа салаларда» байқалды. Байланыс, көлік, ауыл шаруашылығы және өнеркәсіп сияқты басқа салаларда айқын төмендеу үрдісі байқалмады. Осылайша, өнеркәсіпті несиелеу тарихи тұрғыдан айтарлықтай төмендеген жоқ. Сонымен қатар, 2021 жылдан бастап кредиттердің ЖІӨ-ге қатынасының динамикасында тұрақтану белгілері байқалады. Бұл үрдіс жалпы көрсеткішке де, жекелеген салалар бойынша кредиттеу үлестеріне де қатысты.

6. Мемлекеттік қаржыландыру бағдарламалары. Қазақстандағы экономиканы қаржыландырудың едәуір бөлігі дәстүрлі банктік кредиттеуден тыс мемлекеттік бағдарламалар арқылы жүзеге асырылады, олардың негізгі бөлігі субсидияларға, кепілдерге және жеңілдікті кредиттеуге бағытталған. Мысалы, мемлекеттік (квазимемлекеттік) несиелердің ең негізгі алушылары – ауыл шаруашылығы, көлік және өңдеу салалары. Ауыл шаруашылығы саласындағы кредиттік портфельдің 2/3 астамы «Аграрлық кредиттік корпорация» АҚ және «ҚазАгроҚаржы» АҚ қарыз қаражаттарымен қалыптастырылды, ал көлік және өңдеу салалары үшін «Қазақстанның Даму Банкі» АҚ және «Өнеркәсіпті дамыту қоры» АҚ кредиттері есебінен бұл көрсеткіш – 40%-дан астам. Алайда, мұндай қаржыландыру көздері ЕДБ бойынша банк статистикасында көрсетілмейді, соның салдарынан «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткіші экономикадағы қаржыландырудың нақты деңгейін жете бағаламайды. Сондықтан банк секторын, квазимемлекеттік сектор субъектілерін, микроқаржы ұйымдарын және ипотекалық ұйымдардың¹¹ кредиттеуін қамтитын кеңейтілген кредиттеу көрсеткіші анағұрлым көрнекі болуы мүмкін

7. Кәсіпорындардың меншікті қаражатымен және банктен тыс қаржыландыру. Қарыз қаражаттарынан басқа, кәсіпорындарды қаржыландырудың маңызды көзі соңғы жылдардағы негізгі капиталға инвестициялардың 60-70% - қамтамасыз ететін меншікті қаражат пен компаниялардың пайдасы саналады. Осының арқасында көптеген компаниялар өндірісті жаңғыртуы мүмкін және банктік несиелерді айтарлықтай тартпай дамуға қабілетті. Кейбір ірі компаниялар банктерді айналып өтіп, инвестиция тарту үшін облигацияларды қор нарығында орналастырады.

Осылайша, «Кредиттер – ЖІӨ-ге» көрсеткішін объективті бағалау үшін ЖІӨ-нің номиналды өсуінің әсерін, экономиканың құрылымдық ерекшеліктерін, қаржыландырудың баламалы көздерін, экономиканы қолдаудың мемлекеттік шараларының әсерін, макроэкономикалық және геосаяси күйзелістерді, сондай-ақ салалық ерекшеліктерді ескеру қажет. Бұл жағдайда ЖІӨ-ге шаққанда кредит динамикасының көрсеткіші барлық аталған факторларды ескере отырып, терең және жан-жақты қарауды қажет етеді. Сонымен қатар, көрсеткіштің тарихи динамикасына негізделген жылдам қорытынды белгілі бір дәрежеде жеткіліксіз болуы мүмкін.

¹¹ <https://nationalbank.kz/ru/news/kredity-ekonomike-v-rasshirennom-opredelenii/rubrics/2321>