



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ



# АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Қараша 2025



## 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 **2025 жылғы 13 қарашадағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде дайындалды.

# МАЗМҰНЫ

---

|   |           |
|---|-----------|
| <b>2025 ЖЫЛҒЫ 28 ҚАРАШАДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ</b>  | <b>4</b>  |
| <b>I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ</b>   | <b>5</b>  |
| 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   | 10        |
| 1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы  | 11        |
| <b>II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР</b>  | <b>13</b> |
| 2.1. Инфляция   | 13        |
| 2.2. Ішкі сектор  | 15        |
| 2.3. Фискалдық саясат   | 22        |
| <b>III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ</b>   | <b>25</b> |
| 3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі  | 25        |
| 3.1.1. Пайыздық арна  | 25        |
| 3.1.2. Кредиттік арна және депозиттер (әл-ауқат арнасы)   | 26        |
| 3.1.3. Валюта арнасы  | 29        |
| 3.2. Ақша массасы   | 29        |
| <b>БОКСТАР</b>  |           |
| 1-бокс. Астана мен Алматы қалаларында өткен шетелдік орындаушылар концертінің тұтынушылық белсенділікке әсері | 18        |
| 2-бокс. Қазақстанның жаһандық құн тізбектеріне қатысуы  | 20        |
| 3-бокс. Баламалы қаржыландыру көздері: контрагенттермен есеп айырысудың рөлі                                  | 27        |
| 4-бокс. Айналымдағы қолма-қол ақшаны талдау (M0)  | 30        |

## 2025 ЖЫЛҒЫ 28 ҚАРАШАДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ

**Ұлттық Банктің Ақша-кредит саясаты комитеті базалық мөлшерлемені 18% деңгейінде сақтау туралы шешім қабылдады. Бұл шешім болжамдық раундтың нәтижелеріне негізделді. Комитет отырысы аясында инфляция мен экономикалық өсу бойынша болжамдарымыз жаңартылды. Сонымен қатар, ағымдағы макроэкономикалық процестер мен тәуекелдер балансының кешенді бағалауы жүргізілді.**

Экономикада инфляциялық қысым сақталып отыр. Ол сұраныстың кеңеюіне және оның қарқыны отандық ұсыныс мүмкіндіктерінен жоғары сақталуына байланысты. Қазанда инфляция тұрғын үй коммуналдық қызмет тарифтерін әкімшілік төмендету есебінен біршама баяулады. Алайда базалық инфляция айтарлықтай төмендемеді. Азық-түлік пен азық-түлікке жатпайтын тауарлардың инфляциясы өсуін жалғастырды. Қысқамерзімді инфляциялық күтулер өсіп, құбылмалы күйінде қалып отыр.

Инфляциялық күтулерді тұрақтандыру және инфляцияны төмендету үшін ұзақ уақыт ақша-кредит шарттарының ұстамды қатаңдығы талап етіледі. Жоғары базалық инфляция, тұрақсыз инфляциялық күтулер, келер жылғы квазифискалдық ынталандыру аясында салық реформасының сұранысқа ықпалының белгісіздігі жағдайында Ұлттық Банк 2026 жылғы бірінші жартыжылдық соңына дейін мөлшерлемені төмендету үшін мүмкіндік жоқ екенін көріп отыр.

2025 жылға инфляция болжамы өсу жағына қарай нақтыланып, 12,0-13,0% шегінде күтіледі. 2026 жылға болжам 9,5-12,5%-ке дейін кеңейтілді.

Болжам жоғары инфляциялық күтулер мен алдыңғы болжамдардан жоғары қалыптасып жатқан нақты инфляцияға байланысты қайта қаралды. Сол кезде жаңартылған болжамдарда 2026-2027 жылдары реттелетін бағалардың өсу қарқыны «инфляция + 5%» схемасы бойынша баяулайтыны ескерілген. 2026 жылға болжамдар ауқымының кеңеюі бағалаудағы белгісіздіктің өскенін көрсетеді. Ол нақты салық реформасын іске асыруға, оның жалпы сұранысқа әсеріне және квазибюджеттік сектордан жоспарланған қаржыландыру мөлшерінің өсуіне және оның экономикаға ықпалына байланысты.

2027 жылға инфляция болжамы сақталды. Оның 5,5-7,5%-ке дейін баяулауы күтіліп отыр.

Болжамды кезеңде инфляцияның біртіндеп бәсеңдеуін тежеуші ақша-кредит саясаты, салық-бюджеттің шоғырлануы және Бірлескен іс-қимыл бағдарламасында көзделген шаралар қамтамасыз етеді. Инфляцияға әсер ететін факторлар қатарында квазифискалдық ынталандыру жағдайында сұраныстың күшеюі, 2026 жылғы 1-тоқсаннан кейін жанар-жағармай нарығын әрі қарай либерализациялау және тарифтердің қайта өсуі бар.

Инфляция болжамындағы қауіпке ішкі сұраныстың күшеюі, сыртқы инфляцияның қарқын алуы, инфляциялық күтулердің өсуі және жанар-жағармай мен қосымша құн салығы тарифтерінің реттелуінен туындайтын қайталама әсерлер жатады. Белгісіздік факторларының бірі – экономикаға «Бәйтерек» ҰИХ АҚ» арқылы қаржылық қолдау көрсетілуі. Квазифискалдық қаражат ағынының көлемі инфляциялық қысымды күшейтіп, фискалдық шоғырландырудың әсерін ішінара теңестіруі мүмкін.

2025 жылға арналған ЖІӨ болжам алдыңғы болжамды нақтылай отырып, 6-6,5%-ке дейін жақсарды. 2026 жылға болжам 2025 жылдың жоғары базасын, салық-бюджет реформасы мен бюджеттік шоғырландыру аясында тұтынушылық сұраныстың қалыпты мөлшерін ескергенде 3,5-4,5% болды. 2027 жылы экономикадағы өсім 4,0-5,0% аралығында болады деп күтілуде.

Ұлттық Банк инфляцияның баяулау қарқынын, ішкі сұраныстың реакциясын және Кешенді іс-қимыл бағдарламасы мен Инфляцияны төмендету шаралары кешенін іске асыру тиімділігін бағалауды жалғастырады.

## I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

### 1.1. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары

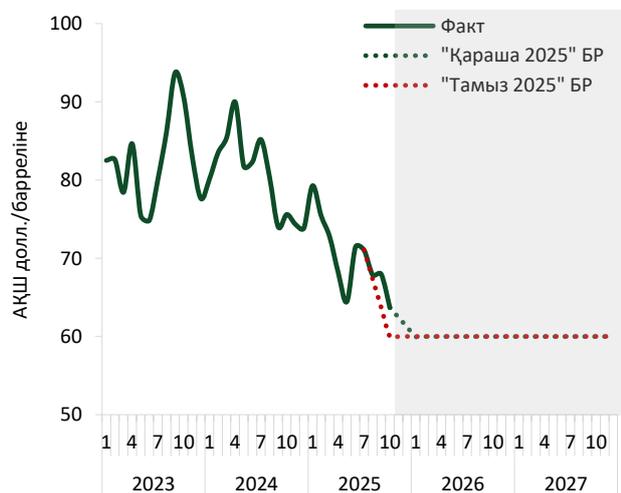
#### 1.1.1. Тауарлар нарығы

Мұнай нарығында артық ұсынысқа қатысты алаңдаушылық пен АҚШ-Қытай арасындағы сауда қатынастарының арагедік шиеленісуіне қарамастан, Brent маркалы мұнай бағасы алдыңғы болжамдық раундтың базалық сценариіне жақын тұр. Болжамдық кезең ішінде мұнай нарығы теңгерімді күйге жақын болады деп күтіледі. Мұнай бағасына қатысты болжамдар өткен раундпен салыстырғанда көп өзгермегендіктен, «2025 жыл. Қараша» болжамдық раундында бұрынғы алғышарттар сақталды.

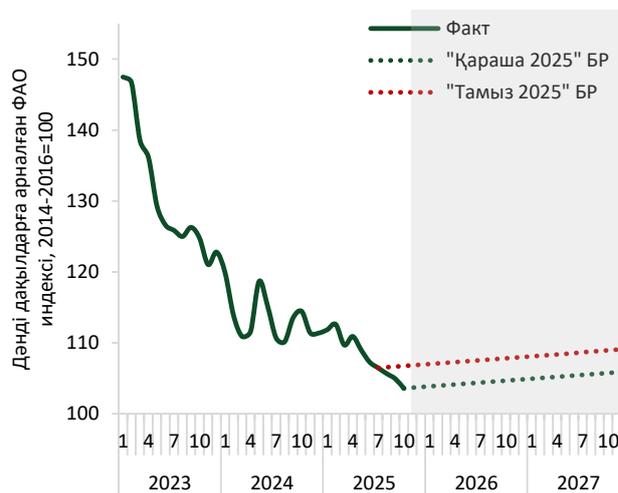
Соңғы екі айда Brent маркалы мұнай бағасы барреліне 64-68 АҚШ доллары аралығында құбылып тұр. Бағаның өсуіне Қытай тарапынан жоғары сұраныс, ірі елдер арасындағы сауда қатынастарының жақсаруы, ОПЕК+ елдеріндегі қалыпты өндіру деңгейі және негізгі мұнай импорттаушы елдер бойынша жоғары макродеректердің шығуы ықпал етті. Сонымен қатар, геосаяси және сауда тәуекелдері мен артық ұсынылады деген мұнайға қатысты алаңдаушылықтар бағаның өсуін шектеді. Болжамдық кезең ішінде Латын Америкасы елдерінде (Бразилия, Аргентина және Гайана) өндірістік қуаттың кеңеюі аясында мұнай өндіру ұлғая береді деп күтіледі. Таяу Шығыс елдері бұрын енгізілген шектеулерді біртіндеп жеңілдетуді жалғастырады. АҚШ-та мұнай өндіру ағымдағы жоғары деңгейлерде сақталады. Мұнайға деген сұраныс біртіндеп өседі деп болжануда, өсімнің негізгі бөлігін Қытай мен Үндістан қамтамасыз етеді. Бағалар қазіргі деңгейден төмендеп, барреліне 60 АҚШ долларына дейін түседі және болжамдық кезеңнің соңына дейін осы деңгейде сақталады деп күтіледі (1-график).

1-график. Базалық сценарий өзгеріссіз қалды – барреліне 60 АҚШ доллар.

2-график. Болжамдық кезеңде астық бағалары орташа қарқынмен өседі.



Дереккөз: EIA, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептері



Дереккөз: UN FAO, ҚРҰБ есептері

**Астықтың нақты бағалары күтулерден төмен қалыптасты. Болжамдық кезеңде баға орташа қарқынмен өседі деп күтіледі.**

ФАО-ның азық-түлік бағалары индексінің құрылымы теңгерімсіз болып отыр: ет пен өсімдік майының жоғары бағалары индекс бойынша жалпы төмендеуді ішінара өтеп тұр. 2025 жылғы қазанда ФАО-ның астық бағалары индексі 1,3%-ға (айлық мәнде) төмендеп, өткен жылдың көрсеткішінен 9,5%-ға төмен болды. Индекстің төмендеуі негізгі экспорттаушы елдердегі жоғары өнім мен жаңа маусымға қатысты қолайлы күтулермен байланысты, бұл нақты

бағалардың біздің болжамнан төмен қалыптасуына әкелді. Болжамға сәйкес, бидай ұсынысы сұраныстан асып, қорлардың ұлғаюына және бағаларға төмендетуші әсердің сақталуына ықпал етеді. Сонымен бірге әлсіз АҚШ доллары бағаға белгілі бір қолдау көрсетеді. Болжамдық кезеңде астық бағаларының біртіндеп және орташа өсуі күтіледі (2-график).

#### 1.1.2. Жаһандық экономикалық даму және саудадағы серіктес елдер

**Қытай мен ЕО-дағы нақты экономикалық белсенділік болжамдық күтулерден жоғары қалыптасып отыр. Ресейде экономика тоқтаусыз баяулап, бұған дейін күтілгеннен де төмен өсім көрсетті. Болжамдық кезеңде экспортталатын өнімге деген сұраныс орташа деңгейде болады деп күтіледі.**

2025 жылғы қазанда жаһандық іскерлік белсенділіктің жиынтық индексі өсуін жалғастырды: елдердегі экономикалық өсімнің тұрақтылығы аясында қызмет көрсету және өнеркәсіп секторларында өндіріс көлемі мен жаңа тапсырыстар саны артты.

Қытайда жеткізілімдердің алдын ала жүзеге асуы сыртқы сауданың жоғары қарқынын қолдап, экономикалық өсімнің күтуден сәл жоғары қалыптасуына ықпал етті. ЕО-да да өсім жоғары инвестициялық белсенділік пен ішкі сұраныстың тұрақтылығы есебінен болжамнан асып түсті. Ресейде санкциялар мен құрылымдық шектеулердің әсерінен экономика баяулауын жалғастырып, бұрын болжанғаннан жылдамырақ қысқаруда.

ХВҚ<sup>1</sup> соңғы болжамдарына сәйкес, 2025 жылы жаһандық экономика 3,2%-ға дейін баяулап, 2026 жылы 3,1% деңгейінде тұрақтанады. Қытайдың ЖІӨ өсімі бойынша болжамдар ағымдағы жылы экспорттың ұлғаюынан экономикалық өсімнің бұрынғыдан жоғары болуы және үкіметтің қосымша ынталандыру шараларын күту аясында сәл көтерілді<sup>2</sup>. ЕО-да тұрақты ішкі сұраныс, қорғанысқа арналған мемлекеттік шығындардың артуы, сондай-ақ климаттық бастамалар мен инфрақұрылымдық жобалар есебінен экономика біртіндеп қалпына келеді деп болжанып отыр. Ресейде санкциялар мен мұнай кірістерінің қысқаруы аясында экономика баяулай береді деп күтіледі. Сонымен қатар, экономикалық белсенділікті тұтынушылық және инвестициялық сұраныс белгілі бір деңгейде қолдайды (3-график).

**Сыртқы инфляциялық қысым жоғары деңгейде сақталады деп күтіледі, ал негізгі үлес Ресейдегі инфляцияға тиесілі болады.**

Көптеген елде инфляция тұрақты болып, мақсатты деңгейлерден жоғары сақталуда, ал сауда тарифтерінің бағаларға әсері әзірге қалыпты деңгейде. Қазақстанмен сауда-серіктес елдердің ішінде ең жоғары инфляциялық қысым Ресейде байқалады. Бұл жанармай, автомобиль және азық-түлік бағасының өсуімен байланысты. ЕО-да инфляция салыстырмалы түрде тұрақты болып, мақсатты деңгейге жақын қалыптасып отыр. Қытайда ішкі сұраныстың әлсіздігі аясында дефляциялық үрдістер жалғасуда.

Қытайда инфляция фискалдық қолдау, әлеуметтік бағдарламалардың кеңеюі және тұтынушылық несиелеудің ұлғаюы аясында біртіндеп қалпына келеді деп күтіледі. ЕО-да инфляция орташа қарқынмен баяулайды. Ресейде инфляция ішкі сұраныстың тұрақтылығы, шығындардың өсуі және инфляциялық күтулердің жоғары болуы аясында 2026 жылдың соңына дейін мақсатты деңгейден жоғары сақталады деп болжануда (4-график).

**Белгісіздік сақталып отырған жағдайда, сауда дауларымен және инфляциялық тәуекелдермен бірге сыртқы монетарлық жағдайлар алдыңғы болжамдық раундпен салыстырғанда біршама нашарлады.**

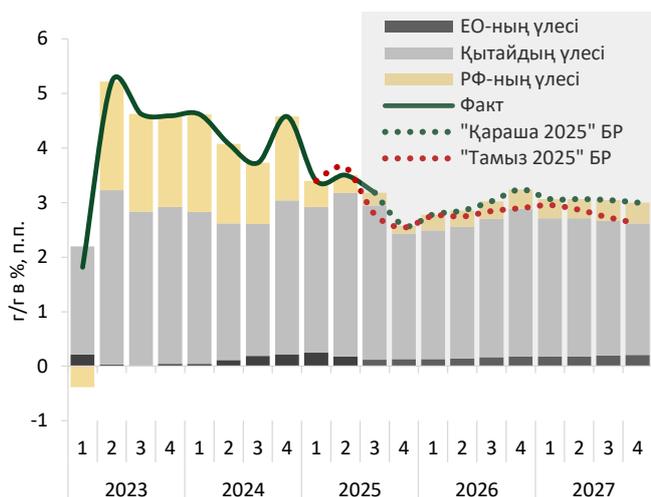
Соңғы отырыста АҚШ ФРЖ ставкасын 25 б.п.-қа төмендетіп, жылдық 3,75-4,00% деңгейіне түсірді. Алайда инфляциялық тәуекелдердің сақталуы және еңбек нарығының баяулау

<sup>1</sup> ХВҚ «Әлемдік экономиканың келешегі», 2025 жылғы қазан

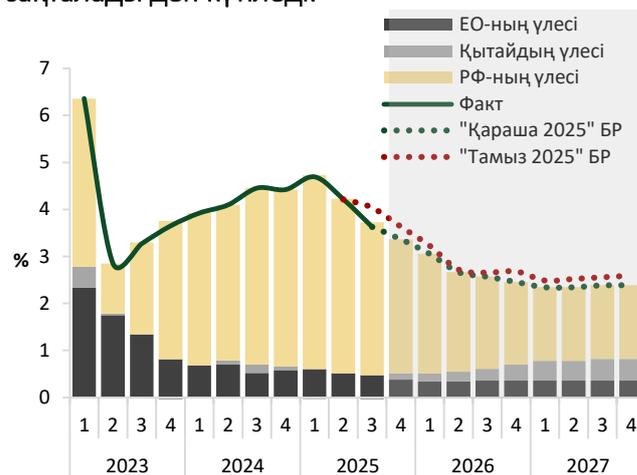
<sup>2</sup> Consensus Ecs.

белгілерінің байқалуы аясында болжамдық кезең бойы ақша-кредит саясатын әрі қарай жұмсарту жөніндегі күтулер әлдеқайда сақ болды. Еуропа Орталық банкі инфляцияның мақсатты деңгейге жақын болуына байланысты ставканы жылдық 2,15% деңгейінде сақтап қалды. ЕОБ ставкалары ұзақ уақыт бойы өзгеріссіз қалады деп күтіледі. Ресей Банкі ставканы жылдық 16,5% деңгейіне дейін төмендетті. Осы жылдың соңына дейін инфляцияның одан әрі бәсеңдеуі жағдайында тағы бір төмендетуге жол беріледі.

3-график. Жинтық сыртқы ЖІӨ\* – Экспорттық өнімге деген сұраныс орташа қарқынмен өседі.



4-график. Жиынтық сыртқы инфляция\*\* – Сыртқы инфляциялық қысым жоғары деңгейде сақталады деп күтіледі.



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

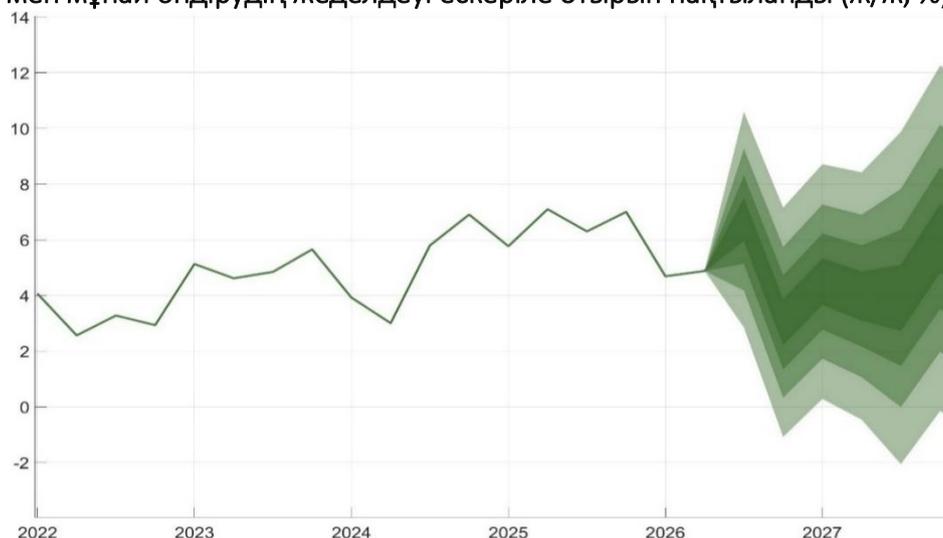
\*\* Сауда-серіктес елдердегі жылдық инфляция көрсеткіштері импорттағы үлесіне қарай өлшенген мәні

Дереккөз: Eurostat, Қытайдың Ұлттық статистика бюросы, Росстат, Consensus Ecs., РФ Орталық банкі, ҚРҰБ бағалауы

## 1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары

Қазіргі экономикалық белсенділік тұтынушылық және инвестициялық сұраныстың жоғары болуына, сондай-ақ мұнай экспортының болжамнан асып түсуіне байланысты Ұлттық Банктің күткенінен жоғары қалыптасып отыр. Бұл факторлар бойынша болжам қайта қаралып, биылғы жылдың соңына қарай ЖІӨ өсімі 6-6,5% деңгейінде бағалануда. 2025 жылғы жоғары база аясында 2026 жылға арналған өсім болжамы сәл төмендетіліп, 3,5-4,5% деңгейінде күтіледі. 2027 жылы ЖІӨ өсімі 4-5% деңгейінде болмақ (5-график).

5-график. 2025-2026 жылдарға арналған ЖІӨ өсімі болжамы ішкі сұраныстың жоғары қарқыны мен мұнай өндірудің жеделдеуі ескеріле отырып нақтыланды (ж/ж, %).



Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

2025 жылға арналған жылдық болжамдардың жоғары қарай қайта қаралуы тұтынушылық белсенділіктің күшеюімен және мұнай экспортының жеделдеуіне байланысты. Сонымен қатар 2025 жылдың екінші тоқсанындағы ЖІӨ-ге қатысты ресми деректердің жаңартылуы да үлес қосты, тоқсандық өсім 6,8%-дан 7,0%-ға түзетілді.

2025 жылдың үшінші тоқсанында экономикалық өсудің негізгі драйверлері жиынтық сұраныс және мұнай экспортының үдей түскен қарқыны болды. Мұнай өндіру көлемдері бұрын күтілген деңгейден жоғары қалыптасып, экспорттық жеткізілімдер болжамдарының қайта қаралуына алып келді. Тұтынушылық белсенділік те күшейді, бұған тұрғын үй нарығындағы жандану ықпал етуі мүмкін.

2025 жылдың соңына дейін Қазақстан экономикасының негізгі өсу факторлары ретінде квазифискалды ынталандыру жағдайында ішкі тұтынушылық және инвестициялық сұраныс, сондай-ақ мұнай экспортының күтілгеннен жоғары болуы сақталады. Үй шаруашылықтарының тұтыну өсімі 2026 жылы ҚҚС мөлшерлемесінің артуына қатысты жоғары инфляциялық күтулермен байланысты болады. Төртінші тоқсанда инвестициялық белсенділіктің қарқыны арта түседі деп күтіледі, бұл жоспарланған жобалардың іске асырылуымен байланысты.

Ішкі сұраныстың өсуі импорт көлемінің артуына алып келіп, ЖІӨ өсіміне теріс үлес қосады. Бағалаулар бойынша экспорт биылғы жылдың төртінші тоқсанында да жоғары қарқынын сақтайды, ал оған Теңіз кен орнында өндірістік қуаттың кеңеюі аясында мұнай өндірісінің ұлғаюы ықпал етеді. Сонымен қатар 2025 жылы астық өнімінің күткеннен жоғары болуы дәнді-дақылдар экспортының артуына оң әсер етеді.

2026-2027 жылдары экономикалық өсуді квазифискалды сектор тарапынан инвестициялық белсенділіктің жалғасуы, тұтынушылық сұраныстың біршама қалыпты деңгейде болуы, мұнай өндіру көлемінің оң динамикасы қолдайды. Сонымен бірге 2025 жылғы мұнай өндірудің рекордтық көлемі мен ішкі сұраныстың жоғары базасы, фискалды консолидация шаралары (ҚҚС мөлшермесінің көтерілуінен түсетін салық түсімдерінің артуы, бірқатар салықтық жеңілдіктердің күшін жою, бюджет ережелерін сақтау және Ұлттық қордан трансферттерді шектеу), сондай-ақ инвестициялық жобаларды іске асыру кезінде импорт көлемінің жоғары болуы бұл кезеңде экономикалық өсуді белгілі бір дәрежеде шектейді. Осының әсерінен 2026 жылы экономикалық өсім 3,5-4,5% деңгейіне баяулап, 2027 жылы 4-5% деңгейіне қайта жеделдейді.

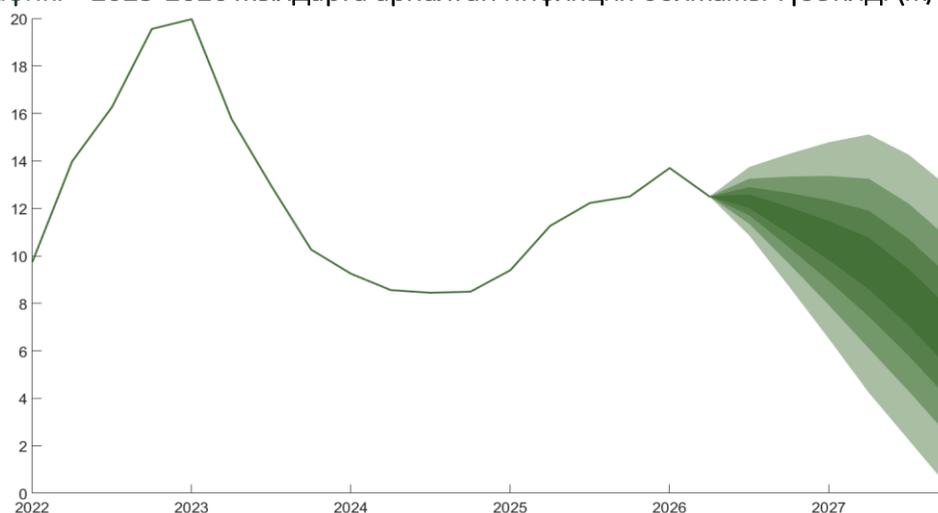
**2025 жылғы экономикалық белсенділік динамикасының қайта қаралуы нәтижесінде шығарылым алшақтығы (нақты ЖІӨ-нің өз әлеуетінен пайыздық ауытқуы) аздап кеңейді, ал кейінгі жылдары оның баяу жабылуы күтіледі.**

Шығарылым алшақтығының кеңеюі ішкі сұраныс алшақтығының айқынырақ өсуімен қатар келеді, бұл экономикадағы инфляциялық қысымды арттырады. Ортамерзімді кезеңде фискалды консолидацияның әсерімен экономикалық белсенділік динамикасы біртіндеп тепе-теңдік деңгейіне жақындайды.

**2025-2026 жылдарға арналған инфляция болжамы осы жылы инфляциялық динамиканың жеделдеуі мен инфляциялық күтулердің жоғары деңгейін ескере отырып қайта қаралды. 2025 жылы инфляция 12,0-13,0% шегінде, 2026 жылы – 9,5-12,5% деңгейінде күтіледі, ал 2027 жылы қарай біртіндеп 5,5-7,5% дейін баяулауы болжанады. Сондай-ақ болжамдарда реттелетін тарифтерге қатысты 2026-2027 жылдарға арналаған «инфляция +5%» реформасының жаңартылған кестесі аясында бірқалыпты өсуі ескерілген (1-кесте).**

**2026 жылға арналған болжам диапазонының кеңеюі белгісіздіктің өсуімен байланысты. Бұл факторға алдағы салық реформасы мен жиынтық сұраныстың ықтимал реакциясы, сондай-ақ экономиканы айтарлықтай ынталандыратын квазибюджеттік сектордың қаржыландыру көлемінің едәуір артуы әсер етеді (6-график).**

6-график. 2025-2026 жылдарға арналған инфляция болжамы түзетілді (ж/ж, %).



Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

2025 жылдың соңына қарай азық-түлік инфляциясы жеделдейді деп күтіледі. Бұл өндірушілер бағасының қымбаттауы және жекелеген тауарлар бойынша әлемдік бағалардың жоғары болуымен түсіндіріледі. 2025 жылдың соңында азық-түлікке жатпайтын тауарлар бағасы фискалдық ынталандырудың, импорттық бағалардың жоғары болуына және 2026 жылы қосымша құн салығы (ҚҚС) мөлшермесінің өсуіне байланысты қалыптасатын сұраныстың артуына орай қысымға ұшырайды. Биыл қазан айында Үкімет АИ-92, дизель отыны және реттелетін коммуналдық қызметтер тарифінің бағасын 2026 жылғы бірінші тоқсан соңына дейін көтеруге мораторий жариялады. Алайда жанар-жағармай (ЖЖМ) мен тұрғын үй-коммуналдық қызметтер (ТКШ) тарифінің 2025 жылы өсуінен туындаған екінші ретті әсерлер жалпы инфляциялық қысымды сақтай береді.

2026 жылы инфляцияның жеделдеу тәуекелдері ҚҚС мөлшермесінің 12%-дан 16%-ға дейін көтерілуіне байланысты сақталады.

2026 жылдың екінші тоқсанында ЖЖМ бағаларын нарықтандыру және ТКШ секторындағы реформалар жөніндегі шараларды қайта бастау елеулі жанама инфляциялық қысымды қалыптастырады және инфляциялық күтулердің жоғарылауына әкелуі мүмкін.

Сонымен қатар, ықтимал квазифискалдық ынталандыруға байланысты айтарлықтай белгісіздік сақталып отыр, бұл жиынтық сұранысқа ықпал ету және инфляциялық қысымды күшейту тәуекелдерін арттырады. Бұл 2026 жылға арналған болжамдардың жоғарғы шегінің өсуіне әсер етті. Экономикалық өсуді қолдауға бағытталған «Бәйтерек» ҰИХ» АҚ тарапынан күтілетін квазифискалдық құюлардың елеулі көлемі жоспарланған фискалдық консолидацияның әсерін ішінара төмендетуі мүмкін. Фискалдық консолидация бюджет қағидасын сақтауды және Ұлттық қордан берілетін трансферттерді қысқартуды көздейді, алайда квазибюджеттік сектор тарапынан қосымша ынталандыру оның ықпалын жұмсартпай алады.

Сонымен қатар инфляцияның баяулауына Ұлттық Банктің бірқалыпты қатаң ақша-кредит саясатының нәтижесінде инфляциялық күтулердің біртіндеп тұрақтануы, фискалдық консолидация, Үкімет, ҚРҰБ және ҚНРДА-ның Бірлескен іс-қимыл бағдарламасы аясында іске асырылып жатқан антиинфляциялық шаралар, сондай-ақ Қазақстанмен сауда-серіктес елдердегі инфляцияның өз мақсатты деңгейіне жақындауы ықпал ететін болады.

Осы ретте тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық саласындағы реформалар және жанар-жағармай бағаларын нарықтандыру инфляциялық қысымды сақтап қалады. Аталған факторлардың жиынтық әсерін ескере отырып, инфляция өз мақсаты – 5% деңгейіне өте баяу жақындайды. Алайда уақытша факторлардың әсерін алып тастаған базалық инфляция 2028 жылы мақсатты деңгейге жақындайды.

**1-кесте. Базалық сценарий бойынша болжамдар**

|   | <b>2025</b>               | <b>2026</b>                   | <b>2027</b>                 |
|---|---------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| <b>ЖІӨ, ж/ж, %</b>  | <b>6-6,5</b><br>(5,5-6,5) | <b>3,5-4,5</b><br>(4-5)       | <b>4-5</b><br>(3,5-4,5)     |
| <b>ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %</b>                          | <b>12-13</b><br>(11-12,5) | <b>9,5-12,5</b><br>(9,5-11,5) | <b>5,5-7,5</b><br>(5,5-7,5) |
| <b>Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.</b> | <b>69</b><br>(68)         | <b>60</b><br>(60)             | <b>60</b><br>(60)           |

**1-кесте (а). Пессимистік сценарий бойынша болжамдар**

|   | <b>2025</b>                 | <b>2026</b>                 | <b>2027</b>                 |
|---|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>ЖІӨ, ж/ж, %</b>  | <b>6-6,5</b><br>(5-6)       | <b>3-4</b><br>(3,5-4,5)     | <b>3,5-4,5</b><br>(3,5-4,5) |
| <b>ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %</b>                          | <b>12-13</b><br>(11,8-13,3) | <b>10-13</b><br>(10,2-12,2) | <b>6-8</b><br>(6-8)         |
| <b>Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.</b> | <b>67</b><br>(61)           | <b>40</b><br>(40)           | <b>40</b><br>(40)           |

**1-кесте (б). Оптимистік сценарий бойынша болжамдар**

|   | <b>2025</b>               | <b>2026</b>               | <b>2027</b>             |
|---|---------------------------|---------------------------|-------------------------|
| <b>ЖІӨ, ж/ж, %</b>  | <b>6-6,5</b><br>(5,8-6,8) | <b>4-5</b><br>(4-5)       | <b>4-5</b><br>(3,5-4,5) |
| <b>ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %</b>                          | <b>12-13</b><br>(10,5-12) | <b>9-12</b><br>(8,5-10,5) | <b>5,5-7,5</b><br>(5-7) |
| <b>Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.</b> | <b>71</b><br>(74)         | <b>80</b><br>(80)         | <b>80</b><br>(80)       |

Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

**1.3. Орта мерзімдегі тәуекелдер**

**Инфляцияның біртіндеп төмендеу траекториясынан ауытқу қаупі сақталып отыр, бұл ақша-кредит шарттарын бірқалыпты қатаң деңгейде ұстап тұруды талап етеді (7-график).**

Алдыңғы болжамдық раундпен салыстырғанда тәуекелдер балансына қатысты айтарлықтай өзгерістер болған жоқ, инфляцияның жеделдеуі бағытындағы тәуекелдер жоғары күйінде қалып отыр.

Реттелетін коммуналдық қызметтер мен жанар-жағармай бағасының өсуі уақытша тоқтатылғанына қарамастан, инфляциялық күтулердің орнықсыздану тәуекелдері жоғары болып отыр. Бұл келесі кезеңдердегі бағаның қуып жететін өсу ықтималдығымен және алдағы ҚҚС мөлшермесінің көтерілуімен байланысты. Жүргізіліп жатқан реформалардан туындайтын екінші ретті әсерлердің белгісіздігі ұсыныс жағынан болатын шоктар тәуекелін арттырады.

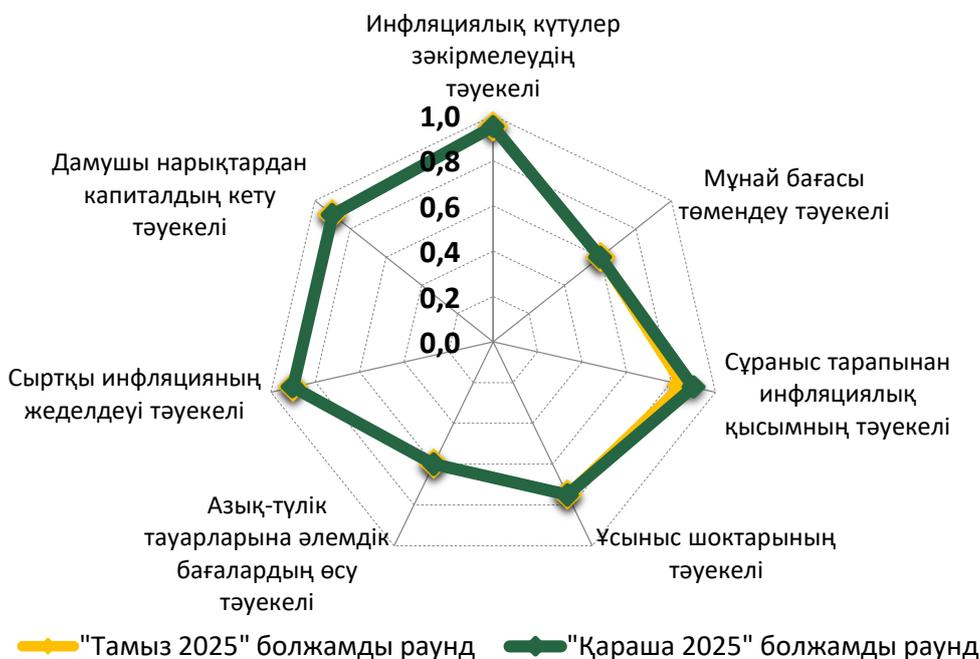
Ішкі сұраныс тарапынан туындайтын тәуекелдер де біршама күшейді. Бұл квазифискалдық сектор тарапынан осы жылы және одан әрі қарқынды кеңейіп жатқан инвестициялық белсенділікпен байланысты. Мұндай ынталандыру жоспарланып отырған фискалдық консолидацияның әсерін ішінара өтей отырып, экономикадағы сұраныс пен ұсыныс арасындағы теңгерімсіздікті күшейтуі мүмкін.

Сыртқы тәуекел факторлары да жоғары деңгейде сақталып отыр. Өзара сауда саясатының параметрлеріне қатысты жаһандық белгісіздік, геосаяси шиеленістің жалғасуы, бірқатар елдердің басқа елдерге қатысты саяси және экономикалық санкцияларды күшейтуі сыртқы инфляцияның өсуіне, сұраныстың және тиісінше мұнай бағасының төмендеуіне, сондай-ақ

дамушы нарықтардан капиталдың жылыстауына алып келуі мүмкін. Бұл өз кезегінде инфляцияның айтарлықтай өсуіне себеп болуы ықтимал.

Сонымен қатар ЖІӨ болжамына қатысты тәуекелдер негізінен мұнай экспортына байланысты. Бұл ОПЕК+ тарапынан тәуліктік өндіріске қойылған шектеулердің сақталуына, олардың ТШО-дағы өндірістік қуаттардың толық кеңеюіне кедергі келтіру ықтималдығына байланысты.

7-график. Тәуекелдер балансы проинфляциялық бағытқа ығысты.



Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

#### 1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

**Базалық сценарий аясында төлем балансының ағымдағы шотының тапшылығы өткен жылғы деңгеймен салыстырғанда тереңдейді. Ағымдағы шот тапшылығының болжамды ұлғаюы мұнай бағасының сценарийлік төмендеуімен және импортты тұтыну көлемінің өсуімен айқындалады.**

Сауда балансы бойынша бағалаулардың нақтылануына байланысты төлем балансының ағымдағы шотының болжамы біршама қайта қаралды (2-кесте).

Тауарлар экспорты әртүрлі бағытталған факторлардың ықпалынан біршама өсетін болады. Теңіз кен орнында өндірістің ұлғаюына қарамастан, мұнай экспорты көлемінің артуын 2024 жылмен салыстырғандағы мұнай бағасының сценарийлік төмендеуі тежейді. Өз кезегінде, мұнайдан бөлек экспорттың өсуі түсті металдар мен уранға деген жоғары әлемдік бағалардың, сонымен қатар, металдар мен ауыл шаруашылығы тауарларының отандық өндірісіне, әсіресе, дәнді дақылдар мен олардың өңделген өнімдеріне, тұрақты сыртқы сұраныстың тарапынан қолдау табады. Осылайша, ортамерзімді кезеңде тауарлар экспортының көлемі ЖІӨ-ге шаққанда 24,2%-26,4% (77,1-80 млрд. АҚШ доллары) аралығында болжанады (8-график).

Импорттық өнімдерге ішкі сұраныс өсе түседі. Импорт деңгейінің жоғары болуына ішкі өндірістің өсіп келе жатқан халықтық және корпоративтік тұтынуды қанағаттандыру мүмкіндігінің шектеулілігі, отандық өнеркәсіптің шетелдік аралық және инвестициялық тауарларға айтарлықтай тәуелділігі, сонымен қатар үкіметтің өнеркәсіптік және инфрақұрылымдық бағдарламаларды іске асыруы себеп болады. Импорттық жеткізілімдерге

тұрақты сұраныс жеке және қарыз ресурстарымен, сонымен қатар фискалдық және квазифискалдық шығындармен қаржыландырылады. Нәтижесінде, 2025-2027 жылдары тауарлар импорты ЖІӨ-нің 21,2%-21,6%-ы (65,4-69,4 млрд. АҚШ доллары) деңгейінде болады деп күтілуде.

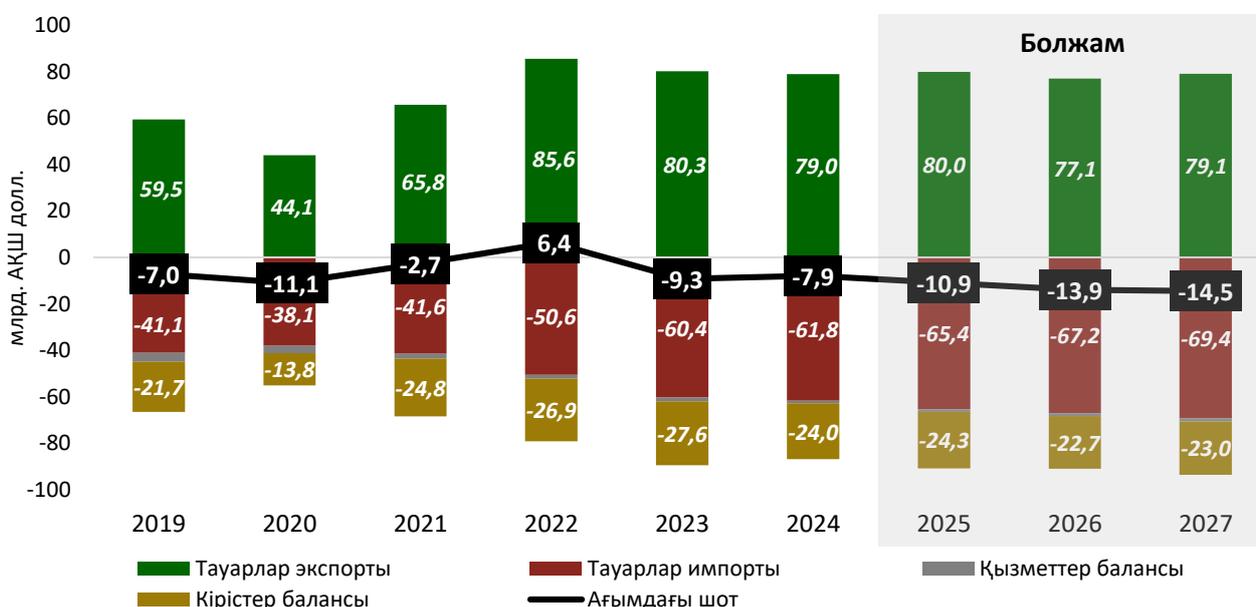
Болжамды кезеңде кірістер балансының тапшылығы ағымдағы деңгейде сақталады. Тікелей шетелдік инвесторларға тиесілі табыстардың жоғары көлемі мұнай өндірудің ұлғаюы және металл бағасының өсуі есебінен сақталады. Нәтижесінде, 2025-2027 жылдары табыс балансының тапшылығы ЖІӨ-нің (-)7%-(-)8%-ын ((-)22,7-(-)24,3 млрд АҚШ доллары) құрайды. Қызметтер балансының тапшылығы ортамерзімді кезеңде біршама кеңейеді. Қызметтер экспорты, негізінен, Қазақстан арқылы жүк тасымалдаудың және көршілес елдерден келетін бейрезиденттер санының артуына байланысты өседі. Қызметтер импорты да тауарлар импортының ұлғаюына байланысты көлік қызметтерінің өсуі мен шетелге жасалатын сапарлардың көбеюі есебінен артады. Нәтижесінде, болжамды кезеңде қызмет көрсету балансының тапшылығы ЖІӨ-ге шаққанда (-)0,4%-ды құрайды ((-)1,2-(-)1,3 млрд АҚШ доллары).

2-кесте. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

|  | 2020         | 2021         | 2022        | 2023         | 2024         | 2025 (f)                | 2026 (f)                | 2027 (f)                |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Ағымдағы шот<br/>ЖІӨ-ге %-бен</b>                   | <b>-6,5%</b> | <b>-1,4%</b> | <b>2,8%</b> | <b>-3,6%</b> | <b>-2,8%</b> | <b>-3,6%</b><br>(-3,9%) | <b>-4,4%</b><br>(-4,3%) | <b>-4,4%</b><br>(-4,3%) |
| Анықтама үшін:<br>ағымдағы шот млрд.<br>АҚШ долларымен | -11,1        | -2,7         | 6,4         | -9,3         | -7,9         | -10,9<br>(-11,6)        | -13,9<br>(-13,4)        | -14,5<br>(-14,1)        |

\* Жақшада «Тамыз 2025» болжам раунды аясындағы алдыңғы болжам берілген

8-график. Төлем балансы ағымдағы шотының декомпозициясы



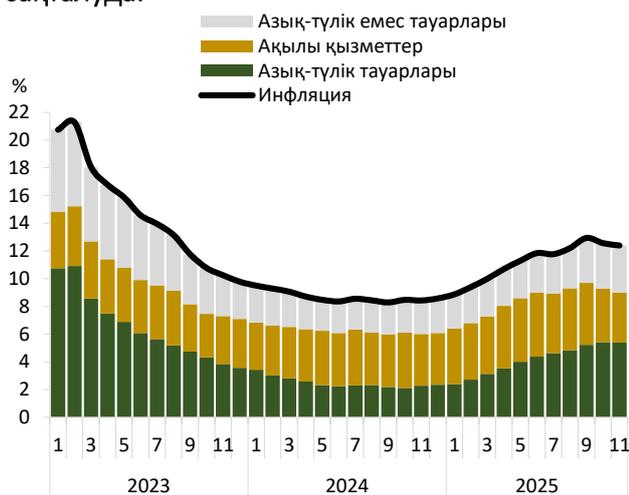
Дереккөз: ҚРҰБ болжамы

## II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

### 2.1. Инфляция

Қарашада жылдық инфляция 12,4%-ға дейін баяулады. Бұл жекелеген реттелетін қызметтер бағасын әкімшілік төмендету нәтижесінде ақылы қызметтер бағасының өсу қарқыны баяулағанымен байланысты болды. Азық-түлік инфляциясы аздап баяулады, азық-түлік емес тауарлардың бағасының өсуі жеделдеуді жалғастырды.

9-график. Жылдық инфляция жоғары деңгейде сақталуда.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Жылдық инфляция қарқыны бәсеңдеуді жалғастырып, 2025 жылдың қарашасында 12,4% болды. (9-график). Дегенмен ішкі-сыртқы факторлардың елеулі проинфляциялық қысымы сақталып отыр. Сыртқы факторларға жекелеген азық-түлік түрлеріне әлемдік бағалардың жоғары деңгейде қалуы, Ресейдегі жоғары инфляция жатады. Ішкі факторлардың ішінде негізгісі – тұрақты тұтынушылық сұраныс, фискалдық ынталандыру шаралары, ЖЖМ өнімдері мен реттелетін коммуналдық қызметтер нарығындағы реформалардың жанама әсері, сондай-ақ 2026 жылы ҚҚС-ты арттыру жоспарымен

байланысты жоғары және құбылмалы инфляциялық күтулер. Сонымен қатар өндіріс шығындарының өсуі мен экспорт көлемінің жоғары болуы аясында тамақ өнеркәсібі мен ауыл шаруашылығындағы жекелеген өнім түрлерінің бағасы өскені байқалады.

Жоғары инфляцияның негізгі қозғаушысы – азық-түлік компоненті. Онда 2025 жылғы қарашада жылдық баға өсімі 13,4% болды. Азық-түлік тауарларының қымбаттауы жоғары экспорт көлемдерімен, импорттық өнімнің қымбаттауымен және өндірушілер бағасының өсуімен байланысты. Атап айтқанда, ет пен өсімдік майларына әлемдік бағалардың жоғары болуы экспортты ынталандыруды жалғастырып, ішкі нарықтағы ұсынысты қысқартады және ішкі бағаларды арттырады. Сонымен қатар сүт өндірісінің біршама төмендегені сезіліп, ол да бағаға қысым жасап тұр. Бұдан бөлек, балық және теңіз өнімдері, шай, кофе және какао сияқты өнімдердің импорттық жеткізілімдерінің жоғары құны азық-түлік бағасына қосымша қысым түсіріп отыр.

2025 жылғы қарашада азық-түлік емес тауарлар бойынша жылдық инфляция 11,2% деңгейінде қалыптасты. Азық-түлік емес инфляцияның негізгі драйвері – отын нарығын дерегуляциялау жағдайында ЖЖМ бағасының өсуі. Тікелей әсерімен қатар, ЖЖМ бағасының қымбаттауы, реттелетін коммуналдық қызметтер тарифінің көтерілуі секілді көптеген тауарлар мен қызметтерге елеулі жанама ықпал етеді. Бұл, біріншіден, аталған баға санаттары индикаторлық тауарлар бола отырып инфляциялық күтулерді күшейтетіндіктен, екіншіден, экономиканың көптеген секторларында шығындар құрылымына кіретіндіктен, өнімнің өзіндік құнының және сәйкесінше түпкі бағалардың өсуіне әкеледі.

Баяулауға қарамастан, қызмет бағаларының өсуі жалпы инфляцияға айтарлықтай үлес қосып келеді. 2025 жылғы қарашада қызмет бағаларының жылдық өсімі 12,3%-ға дейін баяулады, ал қазанда ол 12,9% болған. Баяулаудың негізгі факторы – 2025 жылдың қазан-қарашасындағы Үкіметтің дағдарысқа қарсы шараларын іске асыру аясында реттелетін коммуналдық қызметтер бағасының төмендеуі. Нәтижесінде, реттелетін коммуналдық

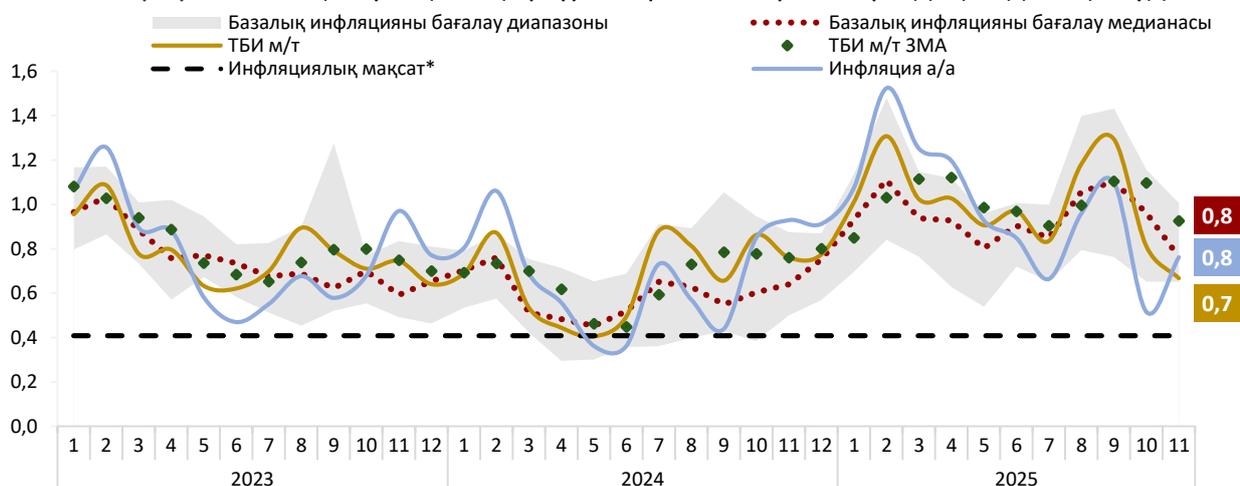
қызметтер тарифінің жылдық өсімі 2025 жылғы қыркүйектегі 30,4%-дан – қарашада 6,8%-ға дейін айтарлықтай баяулады.

Сонымен бірге, тұрақты тұтынушылық сұраныс пен жалпы бағаның өсуі аясында нарықтық қызметтердің қымбаттауы жоғары қарқынмен сақталуда – 2025 жылғы қарашада бұл көрсеткіш 13%-ды құрады. Қарашада осы сектордағы бағаның өсуіне ең көп үлес, шаштараз қызметтері, қоғамдық тамақтану, тұрғын үйді жалға беру және сатыларға бөлінбеген білім салдарынан келді.

**2025 жылдың қараша айында маусымдық тазартылған және базалық инфляция алдыңғы аймен салыстырғанда баяулады. Алайда, бұл көрсеткіштер жоғары деңгейде сақталуда. Мұндай динамика инфляцияның тұрақты құрамдас бөлігінің жоғары болып қалатының, ал экономикадағы инфляциялық қысымның сақталатынын көрсетеді.**

2025 жылғы қарашада маусымдық түзетілген айлық инфляция 0,7% деңгейінде қалыптасты (қазанда – 0,8%), бұл жылдықталған түрде 8,3% (10,2%) өсуге сәйкес келеді (10-график). Медианалық базалық инфляция айлық мәнде 0,8% (1%) болды, немесе жылдықталған есептеуде 9,6% (12,2%) деңгейінде қалыптасты. Маусымдық түзетілген инфляцияның төмендеуі негізінен реттелетін коммуналдық қызметтердің бағасының төмендеуі есебінен орын алды. Маусымдық-тазартылған және базалық инфляцияның жоғары деңгейде сақталуы, инфляцияның іргелі қысымы жоғары күйінде қалып отырғанын және оның ауқымы кең екенін көрсетеді. Осылайша, инфляцияның тұрақты бөлігі жоғары деңгейде қалып отыр және экономикадағы проинфляциялық процестердің сақталып отырғанын көрсетеді. Сонымен қатар, инфляцияның тұрақты бөлігінің құбылмалылығының неғұрлым қалыпты бағалауларға қарай төмендеуін көрсететін, жоғарғы шектің төмендеуіне байланысты базалық инфляцияны бағалау диапазонының тарылуын атап өткен жөн.

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



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

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

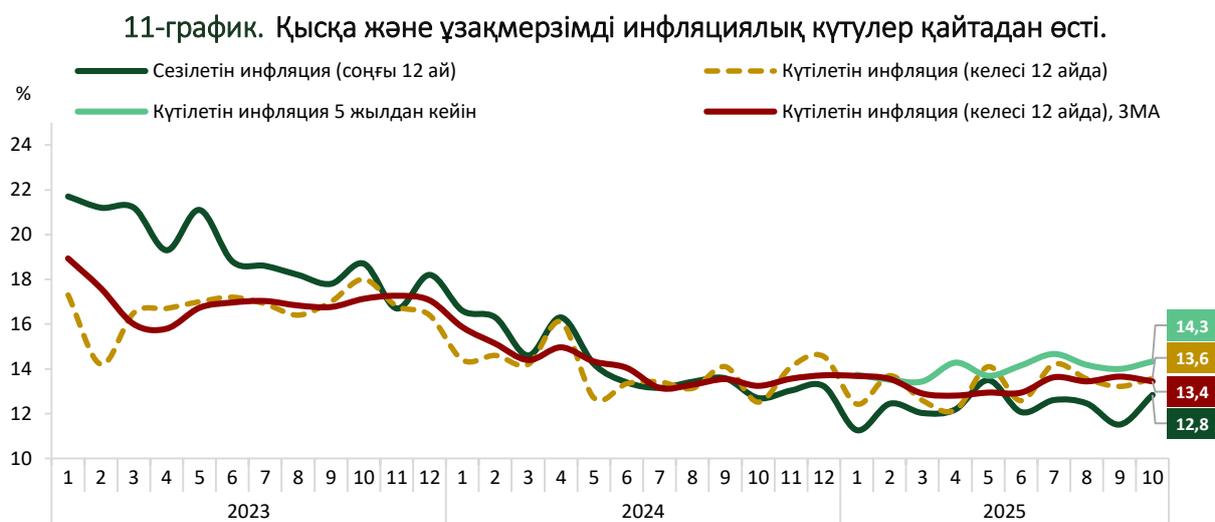
Ескерту: тарихи есептеулер қайта қаралуы мүмкін.

**2025 жылғы қазанда қысқамерзімді және ұзақмерзімді инфляциялық күтулер респонденттерде қабылданатын инфляцияның өрлемелі динамикасы және сақталып отырған белгісіздік аясында қайтадан өсті.**

2025 жылғы қазанда қысқамерзімді инфляциялық күтулер 13,6%-ды құрады (қыркүйекте 13,2%) (11-график). 2025 жылғы қазанда тегістелген үш айлық көрсеткіш 13,4% болды. Бағаның болашақ өсу факторларының ішінде респонденттер көбіне азық-түлік, коммуналдық қызметтер, бензин және дизель отынының қымбаттауын, сондай-ақ валюта бағамының өзгеруін атап өтті. Көптеген проинфляциялық факторлардың аясында бағалаудағы белгісіздік

деңгейі жоғары болып қала береді. Респонденттердің едәуір бөлігі бір жылдың көкжиегіндегі баға динамикасын сандық бағалауға қиналады. Алайда, «жауап беру қиын» опциясын таңдаған респонденттер арасында да инфляцияның ағымдағы қарқынын сақтау немесе оны одан әрі жеделдету күтіледі. Бұл жекелеген тауарлар мен қызметтерге бағаның өсуіне, сондай-ақ келесі жылдың басында ҚҚС мөлшерлемесінің өсуін күтуге байланысты болуы мүмкін.

Бес жылдық көкжиекте күтілетін инфляция 14,3% болды (қыркүйекте – 14,0%). Бұл ретте ұзақмерзімді бағалаулар бойынша белгісіздік деңгейі айтарлықтай төмен. Бұл қысқамерзімді болжамдармен салыстырғанда респонденттердің неғұрлым тұрақты және сенімді көзқарасын көрсетеді. Жыл басынан бері сезілетін инфляция динамикасы құбылмалылықпен сипатталады және тұрақты баяулау белгілерін көрсетпейді. Сақталып отырған жоғары нақты инфляция және бағаның болашақ өсу факторлары аясында халықтың инфляциялық күтулері жоғары деңгейде қалыптасуды жалғастыруда.



Дереккөз: FusionLab: Халық арасында жүргізілген сауалнама

## 2.2. Ішкі сектор

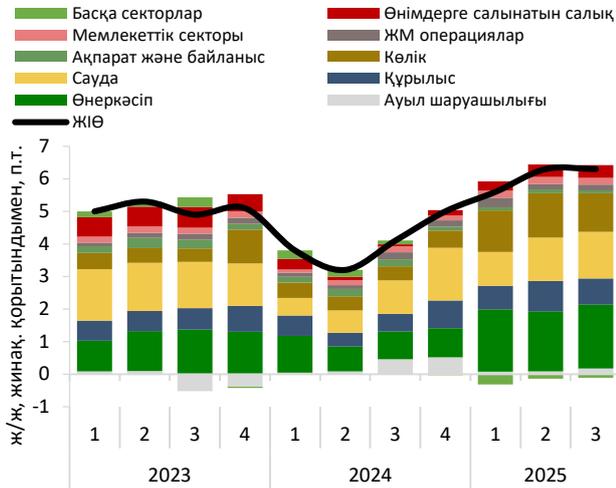
ҚР СЖРА ҰСБ жедел деректері бойынша, 2025 жылдың алғашқы тоғыз айында Қазақстан экономикасы орнықты өсім көрсетті: нақты ЖІӨ жылдық мәнде 6,3%-ға ұлғайып, Ұлттық Банктің күтулерінен жоғары болды. Іскерлік белсенділіктің жеделдеуі тұтынушылық сұраныстың болжанғаннан жоғары жүзеге асырылуы, сондай-ақ мұнай өндіру мен экспорт көлемінің күткен деңгейден асып түсуі есебінен қамтамасыз етілді. Экономиканың өсуіне қосымша үлес жоғары астық өнімділігімен қамтамасыз етілді. Инвестициялық белсенділік жоғары деңгейде сақталуда, бұл импорттың өсуімен қатар жүреді (12, 13-графиктер).

Іскерлік белсенділіктің кеңеюіне қарамастан, жиынтық сұраныс өзінің тепе-теңдік деңгейінен асып, ұсыныс өсімінің қарқынынан озып келеді, бұл экономикада бағаларға жоғары қысым қалыптастырады.

2025 жылғы үшінші тоқсанда экономиканың жоғары өсу қарқыны тауар өндіру көлемінің ұлғаюымен және қызмет көрсету секторының кеңеюімен бір уақытта қамтамасыз етілді. Жалпы динамикаға елеулі үлесті шикізат секторы қосты. Теңіз кен орнында мұнай өндірісінің артуы саланың өндірістік деңгейін жаңа межеге көтеріп, экспорт көлемінің ұлғаюына ықпал етті. Мұнай секторындағы белсенділік артуы өзге салаларға да таралып, экономикадағы мультипликативті әсерді күшейтті. Көтерме саудада және құбыр арқылы тасымалдауда көрсетілетін қызметтердің өсуін қоса алғанда, жүк тасымалдау көлемінің ұлғаюы есебінен сауда және көлік саласында оң әсер байқалады.

12-график. 2025 жылғы қаңтар-қыркүйекте экономиканың өсуі барлық негізгі саладағы іскерлік белсенділіктің кеңеюімен қамтамасыз етілді.

Салалар мен салықтардың ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Дереккөз: 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



Құрылыс көлемінің кеңеюі тұрғын үй жобаларының белсенді дамуын көрсетеді, оған халық тарапынан тұрақты сұраныс пен жеңілдетілген несие бағдарламаларының қолжетімділігі ықпал етті. Сонымен қатар, өндірістік және инфрақұрылымдық нысандарды қоса алғанда, коммерциялық емес құрылыс та оң үлес қосып отыр.

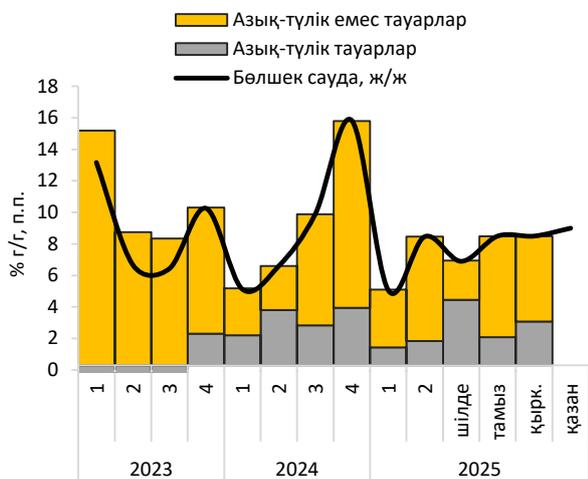
Өңдеу өнеркәсібінде өсімнің негізгі қозғаушы күштері жеңіл автокөліктер мен арнайы техниканы шығару есебінен машина жасау, сондай-ақ азық-түлік өнімдерін өндіру болды. Дайын өнімге сыртқы сұраныстың өсуі өндіріс көлемін ұлғайтып, экономикалық белсенділікті қолдайды, бірақ бір мезетте ішкі бағаларға қысым жасайды. Егіс алқаптарының қысқаруына қарамастан, рекордтық өнімділік мол астық жинауға мүмкіндік берді, бұл ауыл шаруашылығында өндірістік тиімділіктің артқанын көрсетеді. Сонымен бірге, жем-шөп түріндегі астық қорының азаюы орташа мерзімде мал шаруашылығы өнімдерінің өзіндік құнының өсуіне әкелуі мүмкін.

Тауар өндірісінің ұлғаюы азық-түлік және азық-түлік емес тауарлар айналымының өсуімен, сондай-ақ қызмет көрсету секторының кеңеюімен қатар жүрді. Бөлшек саудадағы, жолаушылар айналымындағы және қоғамдық тамақтандыру мен жеке қызметтерді қоса алғанда, қызметтердің кең ауқымындағы оң динамика тұтынушылық сұраныстың тұрақтылығын растайды.

Осы жылдың үшінші тоқсанында нақты бөлшек сауда айналымының өсуі өткен жылмен салыстырғанда 7,7%-ды құрады. Азық-түлік емес сегмент бұл өсімге айтарлықтай үлес қосуды жалғастыруда, сауда көлемі өткен жылмен салыстырғанда нақты көрсеткіште 7,3%-ға өсті. Бұл сегменттегі сұраныстың өсуі ішінара тұрғын үй нарығындағы белсенділіктің артуымен байланысты, оның динамикасы негізінен ипотекалық несие берудің өсуімен байланысты (14, 15-графиктер).

14-график. Бөлшек тауар айналымының динамикасы тұтынушылық сұраныстың тұрақтылығын растайды.

Бөлшек тауар айналымының өсуіне құрамдас бөліктердің қосқан үлесі



15-график. Тұрғын үй нарығындағы белсенділіктің артуы азық-түлік емес тауарларға тұтынушылық сұраныстың артуына әкеліп соқтыруда.

% МоМ, SA, нақты көрсеткіште

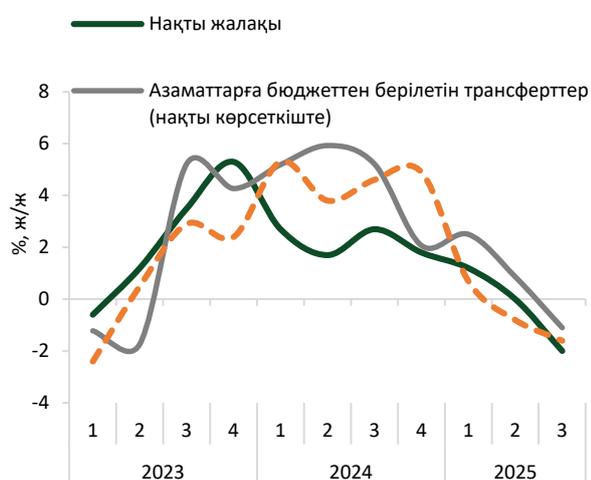


Дереккөз: СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Тұрақты тұтынушылық сұраныс динамикасына қарамастан, жыл басынан бері үй шаруашылықтарындағы тұтыну көздерінің өсу қарқыны, соның ішінде инфляцияның жеделдеуі аясында төмендеуді жалғастырды. Осы жылдың үшінші тоқсанында нақты жалақы өткен жылмен салыстырғанда 2%-ға төмендеді. Нақты үй шаруашылықтарының табысы да төмендеуді жалғастырды. Осы жылғы қыркүйекте 2023 жылғы ақпаннан бергі ең жоғары төмендеу – өткен жылмен салыстырғанда 1,7%-ға жетті. Үй шаруашылықтарына бюджеттік трансферттер 2025 жылғы үшінші тоқсанда төмендеді (16-график).

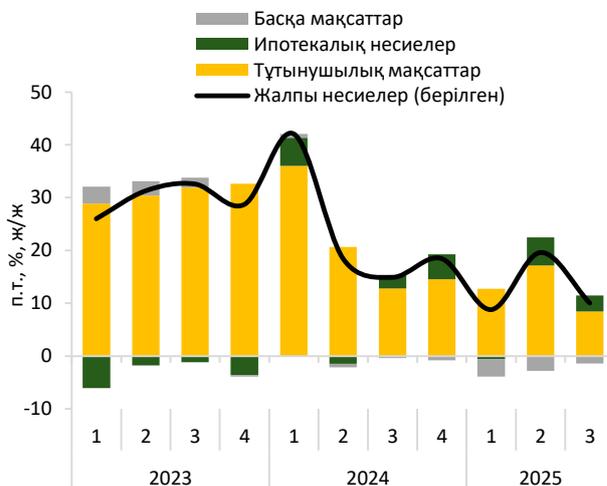
Осы жағдайларда несие беру тұтынушылық сұраныстың өсуін қолдауда қосымша арна болып қала береді. 2025 жылдың үшінші тоқсанында үй шаруашылықтарына несие беру көлемі өткен жылмен салыстырғанда 10%-ға өсті, тұтынушылық несиелер бұл өсімнің негізгі бөлігін құрап отыр (17-график).

16-график. Халықтың тұтыну көздері нақты көрсеткіш бойынша төмендегенін көрсетеді.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ, ҚР ҚМ

17-график. Тұтынушылық несиелер халыққа берілетін қарызды өсіруші негізгі драйвер болып қала береді.



## 1-бокс. Астана мен Алматы қалаларында өткен шетелдік орындаушылар концертінің тұтынушылық белсенділікке әсері

Бұқаралық мәдени іс-шаралардың экономикалық белсенділікке әсері бірнеше ондаған жылдар бойы халықаралық деңгейде зерттеліп келеді. 2000-жылдардың басында концерттік индустрияның экономикалық әсерін талдайтын Rockonomics<sup>3</sup> тұжырымдамасы қалыптасты. Ал соңғы жылдары бұл әдебиет жаңа бағыт – Swiftonomics<sup>4</sup> аясында дамуын жалғастыруда. Екі тәсіл де бұқаралық мәдени іс-шараларды жеке қалалардағы экономикалық белсенділікті арттыра алатын фактор ретінде қарастырады. Бұқаралық мәдени іс-шаралар қаладағы демалыс белсенділігінің жалпы өсуі аясында туристер ағыны арқылы да, жергілікті тұрғындардың ішкі сұранысын арттыру арқылы да жергілікті тұтынуды ынталандыра алады.

Қазақстанда да осындай әсерлер маңызды болуы мүмкін еді, мысалы, 2025 жылдың үшінші тоқсанында Астана мен Алматыда танымал халықаралық орындаушылардың (Jennifer Lopez, Backstreet Boys) концерттері тұтынушылық белсенділіктің жергілікті өсуіне ықпал етті.

Бұл әсерді анықтау үшін аймақ пен кезең бойынша бекітілген әсерлері бар панельдік регрессия пайдаланылды. Бұл өзгермейтін аймақтық сипаттамалар мен жалпы экономикалық күйзелістерді бақылауға мүмкіндік береді. Стандартты қателіктер аймақтық кластерлеуді қолдана отырып түзетілді. Талдау маусымдық түзетілген деректерді нақты түрде пайдалана отырып жүргізілді. Қосымша ретінде әрбір өңір үшін жалпы тепе-теңдік трендін алып тастау мақсатында HP сүзгісі қолданылды.

Нәтижелер концерттермен қатар тамақтану қызметі секторындағы тұтынушылық белсенділіктің статистикалық тұрғыдан айтарлықтай өсуімен қатар жүретінін, ал бөлшек саудаға әсері шектеулі екенін көрсетті. Алынған бағалауларға сәйкес, әлемдік деңгейдегі орындаушылардың концерттері тамақ қызметі саласындағы алшақтықтың әртіс пен қабылдаушы қалаға байланысты 5-11%-ға артуына әкелді.

Ең айқын әсерлер Астана қаласында байқалды: концерттердің өткізілуі қоғамдық тамақтану қызметтері көлемінің алшақтығын шамамен 8,4%-ға арттырды. Астана қаласында өткен Backstreet Boys концертінің әсері қызмет көлемі бойынша да, бөлшек саудада да магнитудасы жағынан біршама жоғары болды. Аталған концерт өткен кезеңде Астана қаласында өзге де бұқаралық іс-шаралардың (Astana Finance Days) қатар өткенін ескеру қажет. Бұл қоғамдық тамақтану нарығындағы жергілікті белсенділікті қосымша күшейткен болуы мүмкін (1-кесте).

### 1-кесте. Шетелдік орындаушылар концертінің сұраныс көрсеткіштеріне әсерін бағалау нәтижелері

| Құбылмалылығы                         | Қоғамдық тамақтану қызметі<br>( $Service_{r,t}$ ) |                     |                     | Бөлшек сауда<br>( $Trade_{r,t}$ ) |                    |                    |
|---------------------------------------|---|---------------------|---------------------|-----------------------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | (1)   | (2)                 | (3)                 | (1)                               | (2)                | (3)                |
| $Service_{r,t-1}/$<br>$Trade_{r,t-1}$ | 0,737***<br>(0,092)                               | 0,737***<br>(0,092) | 0,737***<br>(0,092) | 0,256***<br>(0,07)                | 0,256***<br>(0,07) | 0,256***<br>(0,07) |
| <b>Jennifer Lopez концерті</b>        | 0,083***<br>(0,026)                               |                     |                     |                                   | 0<br>(0,017)       |                    |
| <b>Backstreet Boys концерті</b>       | 0,076**<br>(0,036)                                |                     |                     |                                   | 0,015<br>(0,015)   |                    |
| <b>Астанадағы концерт</b>             |   | 0,084***<br>(0,012) |                     | 0,016<br>(0,012)                  |                    |                    |
| <b>Алматыдағы концерт</b>             |   | 0,075***<br>(0,15)  |                     | 0<br>(0,01)                       |                    |                    |
| <b>Jennifer Lopez, Астана</b>         |   |                     | 0,053***<br>(0,015) |                                   |                    | 0<br>(0,015)       |
| <b>Jennifer Lopez, Алматы</b>         |   |                     | 0,113***<br>(0,016) |                                   |                    | 0<br>(0,017)       |
| <b>Backstreet Boys, Астана</b>        |   |                     | 0,115***<br>(0,019) |                                   |                    | 0,027**<br>(0,012) |
| <b>Backstreet Boys, Алматы</b>        |   |                     | 0,037<br>(0,023)    |                                   |                    | 0,002<br>(0,012)   |

<sup>3</sup> Connolly, M., & Krueger, A. B. (2006). Rockonomics: The economics of popular music. Handbook of the Economics of Art and Culture, 1, 667-719; Krueger, A. B. (2019). Rockonomics: How the music industry can explain the modern economy.

<sup>4</sup> Dahlberg, K., DeWind, S., Geerling, W., Green, A., & Mateer, G. D. (2024). Swiftonomics: Using Taylor Swift to Teach Supply and Demand and Foreign Exchange Rates. Available at SSRN 4721864.

|                            |             |      |      |      |      |      |
|----------------------------|-------------|------|------|------|------|------|
| <b>Өңірлер бойынша FE*</b> | Да          | Да   | Да   | Да   | Да   | Да   |
| <b>Айлар бойынша FE</b>    | Да          | Да   | Да   | Да   | Да   | Да   |
| <b>Константа</b>           | 0***        | 0*** | 0*** | 0*** | 0*** | 0*** |
| <b>Бақылаулар саны</b>     | 780         | 780  | 780  | 780  | 780  | 780  |
| <b>R<sup>2</sup></b>       | <b>0,57</b> | 0,57 | 0,57 | 0,17 | 0,17 | 0,17 |

\*FE – fixed effects (тұрақты әсерлер)

Дереккөз: автордың есептеулері

Ескерту: жақша ішінде стандартты қателер көрсетілген.

\*p < 0,1, \*\*p < 0,05, \*\*\*p < 0,01

Жүргізілген талдау жаппай мәдени іс-шаралардың жергілікті деңгейдегі тұтынушылық белсенділікке, әсіресе, қоғамдық тамақтану секторында, статистикалық тұрғыдан мәнді оң әсер ететінін көрсетті. Бөлшек саудаға әсері мардымсыз. Бұл бөлшек тауарлар бойынша шығыстар құрылымының қысқамерзімді импульстерге төмен сезімталдығымен байланысты болуы мүмкін. Себебі азық-түлік емес тауарларды сатып алу көбіне алдын ала жоспарланады және мәдени іс-шараларға қатысумен тікелей байланыспайды. Алынған нәтижелер сондай-ақ тұтынушылық белсенділіктің мұндай қысқамерзімді серпіні баға серпініне де жергілікті деңгейде әсер етуі мүмкін екенін көрсетеді, алайда бұл болжам жеке қосымша талдауды талап етеді.

**Анықтама үшін:** Теңдеудің сипаттамасы келесі түрде берілген:

$$Service_{r,t}/Trade_{r,t} = \alpha_r + \lambda_t + \beta Service_{r,t-1}/\beta Trade_{r,t-1} + \gamma' D_{r,t} + \varepsilon_{r,t}$$

$Service_{r,t}$  – ағымдағы кезеңде  $r$  аймағындағы қоғамдық тамақтану қызметінің көлеміндегі алшақтық (gap);

$Trade_{r,t}$  – ағымдағы кезеңде  $r$  аймағындағы бөлшек сауда айналымының көлеміндегі алшақтық (gap);

$\alpha_r$  – аймақтар бойынша тұрақты әсер (cross-section FE);

$\lambda_t$  – айлар бойынша тұрақты әсер (period FE);

$Service_{r,t-1}$  – өткен кезеңде  $r$  аймағында көрсетілген қоғамдық тамақтану қызметтерінің көлеміндегі алшақтық (gap);

$D_{r,t}$  –  $r$  аймағында және  $t$  кезеңінде концерттің өтуін анықтайтын дамми-құбылмалы вектор;

$\varepsilon_{r,t}$  – қалдық.

## 2025 жылдың үшінші тоқсанында инвестициялық белсенділік өсе түсті.

Дегенмен, осы жылдың екінші тоқсанындағы айтарлықтай жеделдеуден кейін негізгі капиталға инвестициялардың өсу қарқыны өткен жылмен салыстырғанда 5,5%-ға дейін баяулады. Мемлекеттік инвестицияларды қоспағанда, экономиканың шикізат емес секторына инвестициялар инвестициялық белсенділіктің негізгі қозғаушы күшіне айналды. Бюджеттік қаржыландыру 2025 жылдың үшінші тоқсанында төмендеді, ал негізгі капиталға инвестициялардың жалпы көлеміндегі оның үлесі екінші тоқсандағы 22%-дан 24,6%-ға дейін өсті. Сонымен қатар, сыртқы инвестициялардың үлесі 16,8%-дан 14%-ға дейін төмендеді. Инвестициялардың өсуі негізінен білім беруге, өндіріске, көлік және қоймалауға, жылжымайтын мүлікпен мәмілелерге және «Тарифті инвестицияларға айырбастау» бағдарламасы бойынша тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық секторына инвестициялардың артуымен байланысты болды (18, 19-графиктер).

Инвестициялардың өсуі экономиканың шикізат емес секторларына инвестициялардың артуымен байланысты.

## 2025 жылдың үшінші тоқсанында тауарлар импорты жоғары өсім қарқынын сақтап қалды, бұл тұтынушылық пен инвестициялық сұраныстың артқанын көрсетеді.

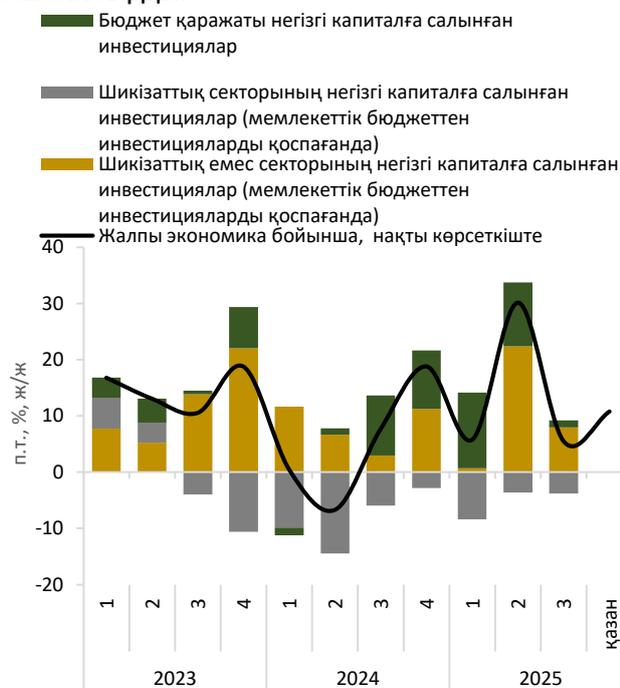
Импорттың өсуі автокөліктер мен жабдықтарды, көлік құралдарын, сондай-ақ аспаптар мен аппаратураны жеткізу көлемінің ұлғаюымен байланысты болды. Қосымша түрде химия өнеркәсібі өнімдерінің импорты артты. Сонымен бірге, тоқыма бұйымдары мен аяқкиім импорты төмендегені байқалды.

## Тауарлар экспорты нақты көрсеткіште мұнай өндірісінің артуына байланысты жеделдеді.

Нәтижесінде, үшінші тоқсанда отын-энергетикалық өнімдер экспорттың өсуіне көп үлес қосты. Мал және өсімдік өнімдері мен өңделген азық-түлік өнімдерін қоса алғанда, азық-түлік экспорты да оң әсер етті.

2025 жылдың үшінші тоқсанында мемлекеттік шығындар нақты көрсеткіште жылдық көрсеткіште 5,2%-ға төмендеді, бұл қорларға, тауарлар мен қызметтерге жұмсалатын шығындардың азаюына байланысты болды. Сонымен қатар, жалпы бюджет шығындары азайды. Мемлекеттік шығындардың төмендеуі денсаулық сақтау, білім беру, қорғаныс және өнеркәсіп салаларында тіркелді.

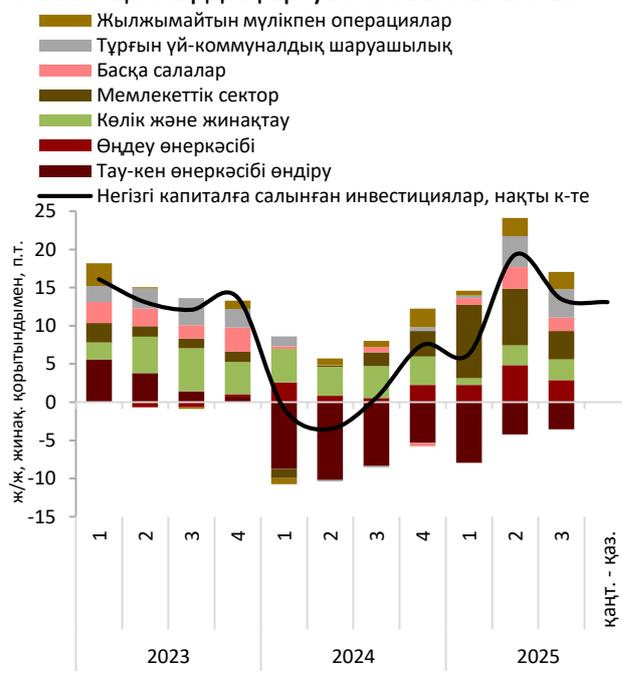
18-график. Инвестициялық белсенділік 2025 жылдың үшінші тоқсанында кеңеюін жалғастырды.



Дереккөз: СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

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

19-график. Инвестициялардың өсуі экономиканың шикізат емес секторларына инвестициялардың артуымен байланысты.



## 2-бокс. Қазақстанның жаһандық құн тізбектеріне қатысуы

Қазақстанның әлемдік өндірістегі және жаһандық құн тізбектеріндегі (Global Value Chains, бұдан әрі – GVC) рөлін бағалау және талдау мақсатында қосылған құн тұрғысынан есептелетін сауда статистикасы қарастырылды. Бұл тәсіл валютадағы экспортты ішкі қосылған құнға (еңбек пен капитал арқылы қалыптасқан – жалақы, амортизация, пайда, салықтар) және шетелдік қосылған құнға «бөлшектеп» көрсетеді. Елдің GVC-ге қатысу деңгейі екі құрамдас бөліктен тұратын GVC Participation Rate көрсеткіші арқылы өлшенеді:

- жоғары бағыттағы қатысу (forward participation) – басқа елдер өз экспортында (аралық немесе түпкілікті өнім ретінде) қанша көлемде отандық қосылған құнды пайдаланып отырғанын көрсетеді;
- төмен бағыттағы қатысу (backward participation) – ел экспортының импорттық аралық тауарларға қаншалықты тәуелді екенін сипаттайды.

TiVA (Trade in Value-Added)<sup>5</sup> деректеріне сәйкес, Қазақстанның валютадағы экспорты негізінен ішкі қосылған құн есебінен қалыптасады – 2000-2022 жылдары орта есеппен 85%. Шетелдік қосылған құнның үлесі тұрақты түрде төмен деңгейде қалып, валютадағы экспорттың 10-13%-ын құрайды. Қазақстанның GVC-дегі қатысу деңгейі салыстырмалы түрде жоғары (1-график). Елдің жаһандық құн тізбектеріне қатысуы негізінен «жоғары бағыттағы» арна арқылы жүзеге асады, яғни қазақстандық өнім шетелдегі әрі қарайғы өндірісте аралық тауар ретінде пайдаланылады.

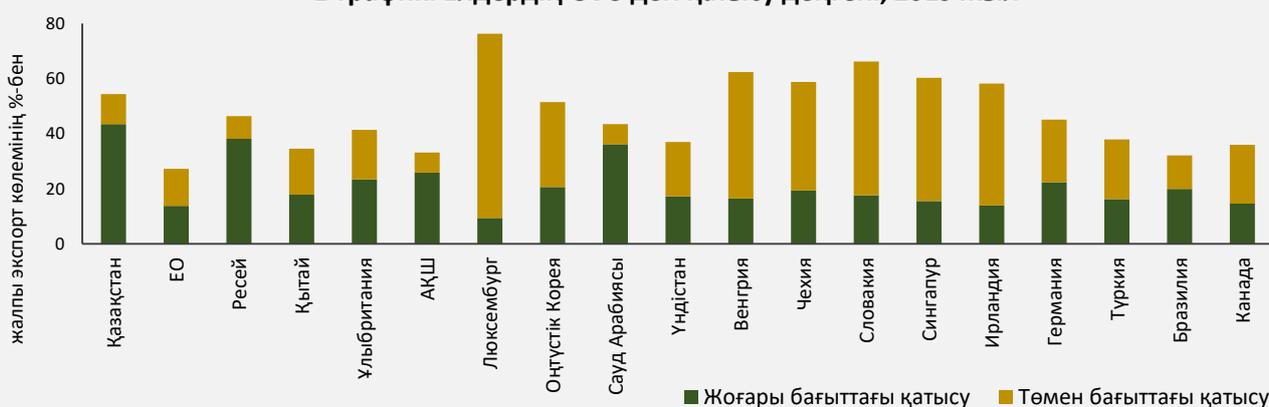
<sup>5</sup> Еларалық «шығын–шығарылым» кестелеріне, ұлттық шоттар деректеріне және сыртқы сауда статистикасына негізделген ЭЫДҰ деректер базасы. Ол 80-нен астам елді және шамамен 50 саланы қамтиды, бұл сауданы қосылған құн тұрғысынан талдауға мүмкіндік береді.

Ішкі қосылған құнның қалыптасуына ең үлкен үлес қосатын секторлар: тау-кен өндіру өнеркәсібі (қосылған құнның 80%-дан астамы), кокс және мұнай өнімдерін өндіру (шамамен 50%), металлургия (шамамен 60%), хи мия өнеркәсібі (шамамен 40%), сондай-ақ оларға қатысты қызметтер.

Қазақстандық қосылған құнның негізгі тұтынушылары: ЕО (шамамен 50%), Қытай (шамамен 15%), Ресей (8%) және АҚШ (3%).

«Төмен бағыттағы» қатысу – яғни, Қазақстан экспорты құрамындағы шетелдік қосылған құнның үлесі – небәрі шамамен 14% деңгейінде (2000-2022 жылдардағы орташа мән). Бұл көрсеткіш шикізаттық экономикаларға тән, өйткені тау-кен өндіру саласы импорттық аралық тауарларды өте шектеулі көлемде пайдаланады. Сонымен бірге, импортқа тәуелділік жекелеген өңдеу өнеркәсібі салаларында айқын байқалады, әсіресе күрделі жабдықтар мен компоненттерді қажет ететін өндірістерде. Импорттық құрамға ең жоғары тәуелділік келесі салаларда байқалады: резеңке және пластмасса бұйымдарын өндіру (валютадағы экспорттың шамамен 30%), компьютерлер, электрондық және оптикалық өнімдер өндірісі (шамамен 25%), автокөлік құралдары, тіркемелер және жартылай тіркемелер өндірісі (25-30%), сондай-ақ тоқыма өндірісі (шамамен 20%).

1-график. Елдердің GVC-дегі қатысу деңгейі, 2019 жыл\*



Дереккөз: OECD TIVA, автордың есептеулері

\* TIVA деректер базасы 1995–2022 жж. қамтиды. 2019 жыл негіз ретінде алынды, себебі ол пандемия мен геосаяси күйзелістердің шоқтық кезеңдерін қамтымайды.

**Экономикалық белсенділіктің кеңеюі еңбек нарығындағы жағдайдың жақсаруымен қатар жүріп келеді. Осы жылдың үшінші тоқсанында жұмыспен қамту көрсеткіші өсе түсті. Бұл жалдамалы қызметкерлер санының едәуір артуымен қамтамасыз етілді. Жұмыссыздық деңгейі тарихи ең төмен деңгейде сақталуда, ал еңбек өнімділігі оң динамика көрсетіп отыр. Сонымен бірге еңбекке сұраныстың артуы мен өнімділік көрсеткіштерінің жақсаруы еңбекақының сәйкес өсіміне әкелмеді. Инфляцияның жеделдеуі аясында, 2025 жылдың үшінші тоқсанында нақты еңбекақы жылдық мәнде 2%-ға төмендеді.**

2025 жылдың үшінші тоқсанында еңбек ұсынысы кеңеюін жалғастырды, бұл ретте жалдамалы жұмыскерлер санының артуы және өзін-өзі жұмыспен қамтығандардың азаю үрдісі сақталды (20-график).

Жалдамалы қызметкерлердің ең үлкен өсімі қызмет көрсету секторында, атап айтқанда, саудада және ақпарат пен байланыс саласында, сондай-ақ ауыл шаруашылығы мен тау-кен өнеркәсібінде байқалды. Өнеркәсіптің қалған салаларында және құрылыста жалдамалы қызметкерлер саны қысқарып, өзін-өзі жұмыспен қамтығандар саны артты. Өзін-өзі жұмыспен қамтығандардың айтарлықтай өсуі білім беру, денсаулық сақтау және жылжымайтын мүлік операциялары салаларында тіркелді.

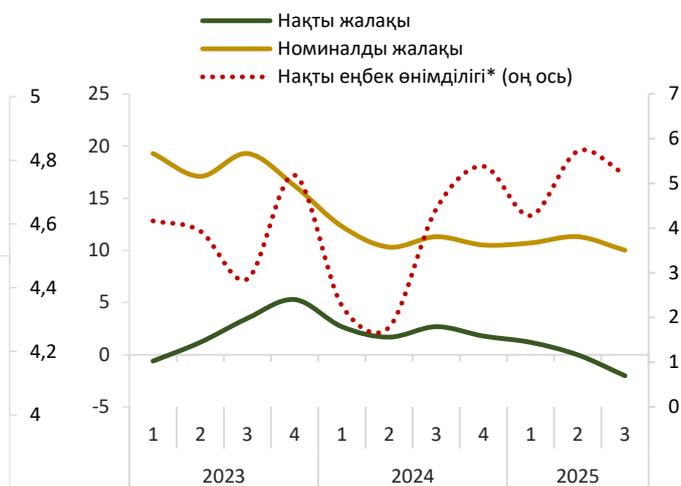
2025 жылдың үшінші тоқсанында атаулы еңбекақы өсімі жылдық мәнде 10,0%-ға дейін баяулады. Инфляцияның жеделдеуі бұл көрсеткіштің нақты мәнде төмендеуіне алып келді (21-график). Нақты еңбекақының төмендеуі экономиканың көптеген салаларында байқалады, соның ішінде құрылыс (8,7% ж/ж), денсаулық сақтау (6,5% ж/ж), тұру және тамақтану қызметтері (5,4% ж/ж), өнеркәсіп (1,2% ж/ж). Сонымен қатар, ҰСБ дерегі бойынша, жалпы экономикада және салалардың көп бөлігінде еңбек өнімділігі артып келеді.

Осылайша, іскерлік белсенділік пен еңбек өнімділігінің өсуі еңбекақының сәйкес ұлғаюымен қатар жүрмей отыр. Бұл өндіріс факторларының арасындағы қосылған құнды қайта бөлу үрдістерін, сондай-ақ жекелеген салалардың бағалық және құрылымдық ерекшеліктерін көрсетугі мүмкін.

20-график. Жұмыс күшін ұсыну және жұмыссыздық деңгейі, ж/ж, %



21-график. Жалақы мен еңбек өнімділігі, ж/ж, %



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

\*ҚР СЖРА ҰСБ деректері негізінде ҚРҰБ есептеулері

### 2.3. Фискалдық саясат

#### 2025 жылдың үшінші тоқсанында фискалдық саясат контрциклді болды.

Шығарылымның оң алшақтығы мен мұнай емес теріс фискалдық импульсті ескере отырып, бюджеттік шаралар негізінен контрциклді сипатта болды. Алайда, өткен кезеңдердегі бюджеттік ынталандырудың жинақталған әсері ішкі сұранысты арттырып, инфляциялық қысымды қолдай түсті.

ҚР ҰҚ-дан трансферттер мен салықтық емес алымдардың қысқаруына байланысты жалпы теңгерімнің біршама нашарлауына қарамастан, мұнай емес тапшылық неғұрлым қолайлы мәндерде қалыптасады (22-график). Маусымдық тазартылған жалпы тапшылық ЖІӨ-ге 2,6%, мұнай емес тапшылық ЖІӨ-ге 6,4% құрады. Тапшылық құрылымында бюджеттің мұнай емес құрылымдық тапшылығының оң динамикасы байқалады, бұл нақты шығындардың қысқаруына байланысты (9% г/г) (23-график).

Бюджеттің кіріс бөлігінде нақты мәнде түсімдердің төмендегені байқалады. Бұл өткен жылғы салықтық емес түсімдер бойынша жоғары базаның әсеріне, сондай-ақ ҚР ҰҚ-дан трансферттер көлемінің қысқаруына байланысты. Үшінші тоқсанда салық түсімдерінің өсуі баяулады (24-график). Салықтардың төмен өсуі 2025 жылдың үшінші тоқсанында экономикалық белсенділіктің баяулауы аясында ҚҚС және КТС бойынша түсімдердің төмен өсу қарқынымен байланысты (7%-дан 6,3%-ға дейін ж/ж). Осы жылдың 9 айындағы салық түсімдері бойынша жоспарға орындаудың оң серпіні сақталуда. Жыл басынан бастап жоспарлы көрсеткіштердің артуы негізінен жергілікті бюджеттерге түсетін түсімдер есебінен қамтамасыз етіледі (25-график). Сонымен қатар, республикалық бюджетте ірі кәсіпорындардан КТС пен ҚҚС бойынша жоспарлы салық жиналмау жалғасуда.

Мемлекеттік бюджеттің шығыс бөлігінде 2025 жылдың үшінші тоқсанындағы деректер бойынша жоспарланған қаражаттың толық игерілмегені байқалады (26-график). Қысқартуға негізгі үлес көлік, денсаулық сақтау және білім беру салаларындағы шығындар болды. Шығыстар құрылымында ағымдағы шығыстарды бір мезгілде ұлғайта отырып, ЖІӨ-ге қатысты

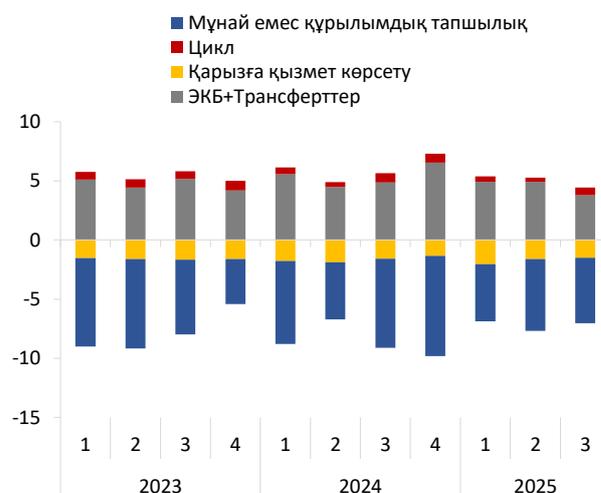
күрделі шығындар үлесінің төмендеуі байқалады, бұл мемлекеттің ішкі сұранысты көбірек қолдауын көрсетеді (27-график).

Бұдан басқа, ҚР ҚМ деректеріне сәйкес, жоспарланған шығыстарды игермеу мәселесі сақталуда, онда жыл басынан бері орындалмау сомасы – 1,5 трлн теңге. Жоспарланған қаражаттың жұмсалмаған бөлігі жыл соңында игерілетін бюджеттік циклге тән жағдай қалыптасады. Бұл жағдай келесі тоқсандарда ішкі сұраныстың жеделдеуіне әкелуі мүмкін. Сонымен қатар, алдыңғы жылдардағы фискалдық ынталандырудың кешіктірілген әсері мен ағымдағы шығындар үлесінің артуы экономикадағы ішкі сұраныс пен инфляциялық қысымды арттыру факторы болып табылады.

22-график. 2025 жылдың үшінші тоқсанында мемлекеттік бюджеттің мұнай емес тапшылығы жақсарды, SA, ЖІӨ-ге %-бен

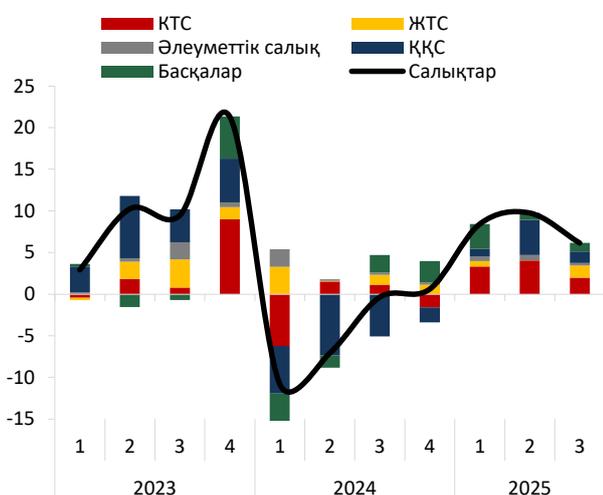


23-график. Мұнай емес құрылымдық тапшылық нақты шығыстардың қысқаруы аясында жақсарды, мемлекеттік бюджет тапшылығының декомпозициясы, SA, ЖІӨ-ге %-бен



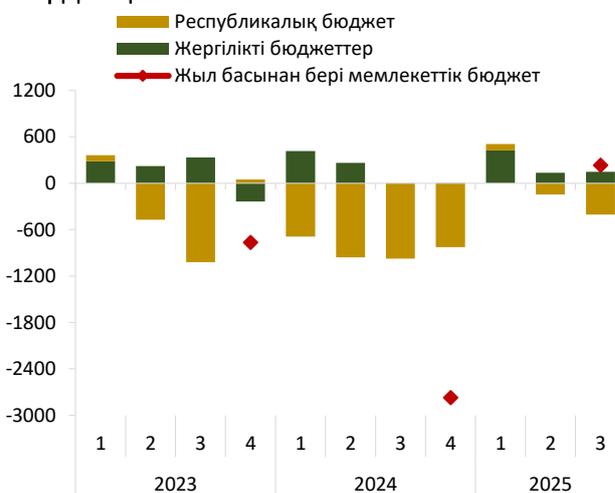
Ескерту: 2025 жылғы 3 тоқсандағы номиналды ЖІӨ - ҚРҰБ бағасы  
Дереккөз: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

24-график. Мемлекеттік бюджет салығы нақты мәнде 2025 жылдың үшінші тоқсанында өсімнің баяулағанын көрсетеді, ж/ж, %

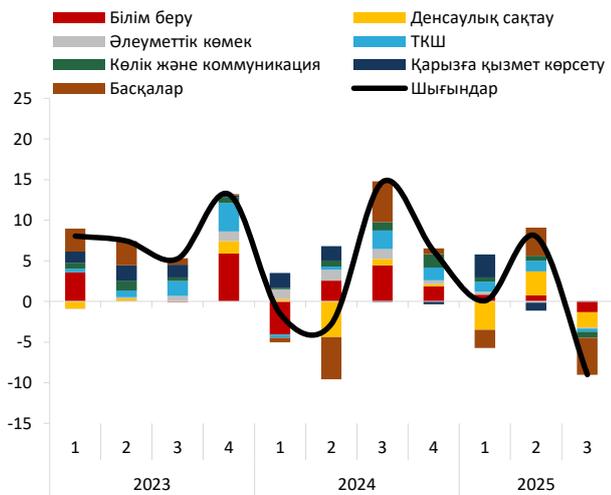


Дереккөз: ҚР ҚМ, ҚРҰБ есептеулері

25-график. 2025 жылы салық бойынша жоспардың орындалуы жергілікті бюджеттермен қамтамасыз етіліп келеді, бюджет деңгейлері бөлінісінде тоқсан ішінде млрд теңгемен



26-график. Нақты шығындар 2025 жылдың үшінші тоқсанында қысқарды, ж/ж, %



27-график. ЖІӨ-ге шаққандағы күрделі шығыстардың үлесі қысқарды, бұл ретте ағымдағы үшін ұлғайды, SA, ЖІӨ-ге %-бен



Ескерту: 2025 жылғы 3 тоқсандағы номиналды ЖІӨ - ҚРҰБ бағасы

Дереккөз: 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. Депозиттік мөлшерлемелер базалық мөлшерлеме өскеннен кейін біртіндеп өсіммен жауап берді.

Корпоративтік кредиттер бойынша мөлшерлемелер бұрынғы деңгейде сақталды. Тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелер бөліп төлеу үлесінің ықпалымен қалыптасты, ал ипотекалық кредиттер бойынша мөлшерлемелер - жеңілдік бағдарламаларының әсерімен көбірек айқындалды.

Депозиттердің өсуі ұлттық және шетелдік валютадағы салымдардың ұлғаюымен қолдау табады.

Банктер тарапынан кредиттеу екі таңбалы қарқынмен өсуді жалғастыруда. Тұтынушылық кредиттер бойынша өсім баяуласа, ипотекалық кредиттеу қарқыны жеделдеп келеді. Шағын бизнеске берілетін кредиттердің өсуі жеделдеді, орта және ірі компанияларды кредиттеудің ұлғаюы жоғары деңгейде сақталуда.

Айырбас бағамының динамикасы, негізінен, ішкі факторлардың ықпалымен қалыптасты. Ақша массасы кредиттік арнаның, фискалдық операциялардың және сыртқы активтердің есебінен өсті.

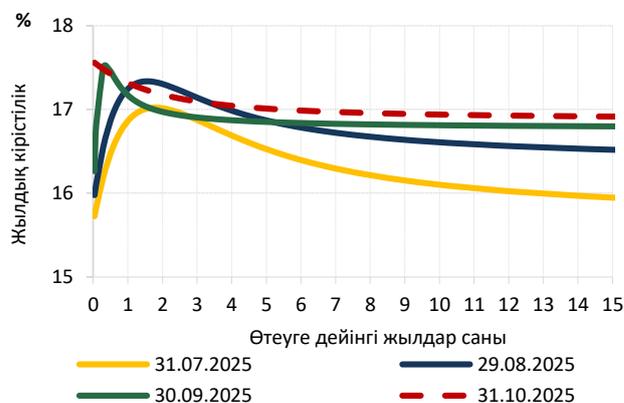
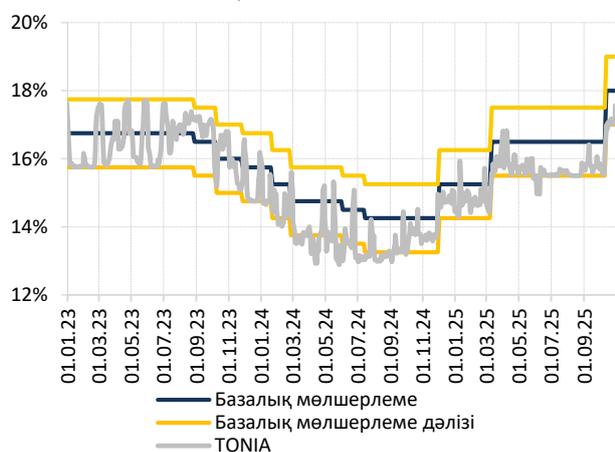
##### 3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығының ставкалары дәліздің төменгі шегінде қалыптасты.

2025 жылғы тамыздан қазанға дейінгі кезеңде ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеменің динамикасына сәйкес қалыптасты. Банк секторының өтімділік профициті жағдайында TONIA ставкалары көбіне базалық мөлшерлеме дәлізінің төменгі шекарасында болды (28-график). TONIA мөлшерлемесінің базалық мөлшерлемеге қатысты спреді тамыз-қазан айларында орташа есеппен (-)0,8 п.п. болды (мамыр-шілде - (-)0,9 п.п.).

**2025 жылғы қазанда мемлекеттік бағалы қағаздар бойынша кірістілік қисығының барлық сегментінде өсім байқалды (29-график).** Бұл базалық мөлшерлеменің көтерілуі және алдағы кезеңде жоғары инфляцияның сақталу тәуекелдерінің артуы аясында орын алды. Тәуекелсіз кірістілік қисығы іс жүзінде дерлік түзу пішінге ие болды: ең жоғары мәндер бұрынғыдай 1–2 жылдық горизонтта сақталып отыр. Ұзақмерзімді сегменттерде кірістіліктің салыстырмалы түрде жатық траекториясы, жоғары кірістілік деңгейі сақталған жағдайда, инфляцияның жоғары деңгейі ұзақ уақыт бойы сақталу тәуекелдеріне нұсқайды.

28-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі 29-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, % және TONIA мөлшерлемесі



Дереккөз: ҚРҰБ, ҚҚБ

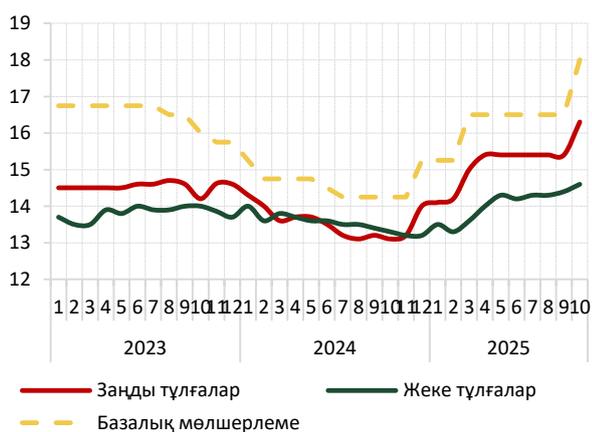
**Базалық мөлшерлеменің өсуі депозиттік мөлшерлемелерде біртіндеп көрсетіледі (30-график).** Корпоративтік депозиттер сегментінде мөлшерлемелер айтарлықтай өсті (ағымдағы жылғы шілдедегі 15,4%-дан қазанда 16,3%-ға дейін), бұл олардың ақша-кредит шарттарының өзгеруіне жоғары икемділігін көрсетеді. Бөлшек депозиттер сегментінде мөлшерлемелердің қалыпты өсуі байқалды (14,3%-дан 14,6%-ға дейін), алайда банктердің баға саясатын біртіндеп түзету жағдайында жеке тұлғалар депозитінің кірістілігін одан әрі ұлғайту жоққа шығарылмайды.

**Бизнеске берілетін кредиттер бойынша мөлшерлемелер өз деңгейін сақтады.**

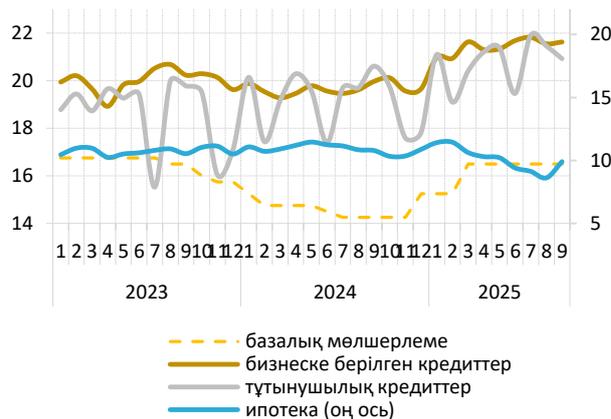
*Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер.* Қыркүйекте бизнеске ұлттық валютада берілетін кредиттердің орташа өлшенген мөлшерлемесі алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда іс жүзінде өзгерген жоқ (31-график). Ірі және шағын кәсіпорындар үшін мөлшерлемелер сәл көтерілсе, орта бизнес субъектілерін кредиттеудің құны төмендеді.

*Жеке кредиттік мөлшерлемелер* алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда өсім көрсетті. Тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелер тұтынушылық кредиттердің жалпы көлеміндегі бөліп төлеу үлесінің өзгеру ықпалымен қалыптасуын жалғастыруда. Ағымдағы жылдың тамызында нарықтық жаңа ипотекалық өнімдердің төмен мөлшерлеме бойынша енгізілуі ипотекалық мөлшерлеменің біршама төмендеуіне ықпал етті (31-график). Алайда қыркүйекте бірқатар банктің жаңа ипотекалық өнімдер бойынша мөлшерлемелерді түзетуінен кейін көрсеткіш маусым айындағы деңгейіне қайта оралды.

30-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



31-график. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Дереккөз: ҚРҰБ

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

**2025 жылғы қыркүйекте банктердің несие портфелі бизнеске несиелеудің жеделдеуі және халықты несиелеудің өсім қарқынының сақталуы есебінен жылдық мәнде 22,7%-ға өсті (32-график).**

Тұтынушылық несиелеудің өсу қарқыны ж/ж 26,2% дейін баяулады. Сонымен бірге халық тарапынан бөліп төлеудің сұранысқа көптеп ие болуына, банктік өнімдердің белсенді ілгерілетілуіне және инфляциялық күтулердің жоғары болуына байланысты сұраныс әлі де жоғары.

Қыркүйекте ипотекалық несие өсім үрдісін жалғастырып, «Наурыз» және «Наурыз Жұмыскер» секілді жеңілдетілген бағдарламалардың іске асырылуы аясында ж/ж 15,9%-ға жетті.

Жоғарыда аталған факторлардың әсерінен халықты несиелеу жалпы алғанда ж/ж 23,5%-ға ұлғайды.

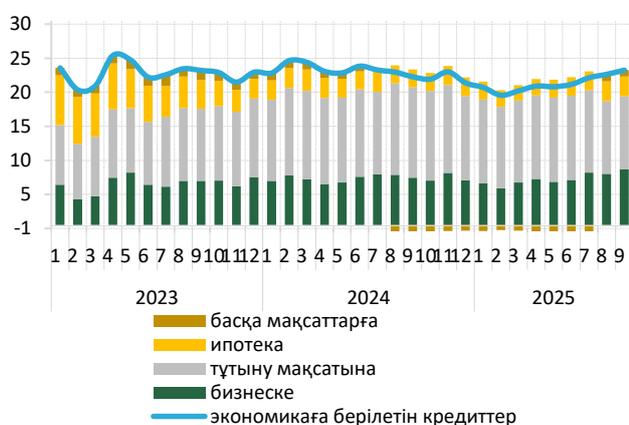
## 2025 жылғы қыркүйекте шағын бизнес сегментінде белсенділік артқаны байқалды.

Екінші деңгейлі банктер тарапынан бизнесті несиелеу қыркүйекте жеделдей түсті ( ж/ж 21,5%-ға дейін), ең алдымен шағын бизнеске берілетін несиелердің қарқынды өсуі есебінен. Сондай-ақ ірі және орта кәсіпорындарды несиелеу белсенді түрде сақталуда, олардың өсу қарқыны тиісінше ж/ж 28,6% және ж/ж 32,5% құрады.

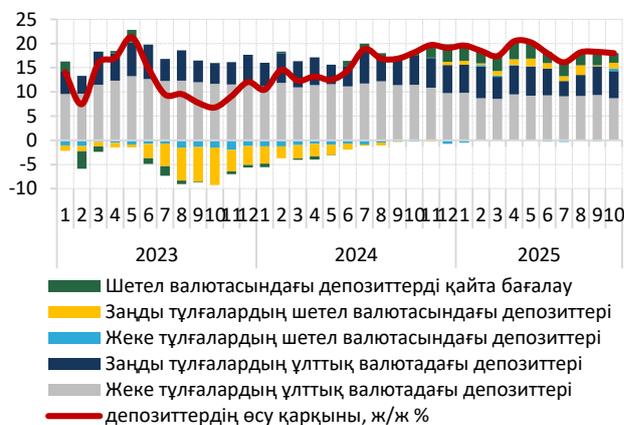
## Мөлшерлемелердің өсуі депозиттер көлемінің белсенді өсуімен қатар жүреді.

Депозиттік ұйымдардағы депозиттер қазан айының соңындағы жағдай бойынша 18,0%-ға өсті (33-график). Өсімге негізгі салымды ұлттық валютадағы депозиттер (өсім 18,2% ж/ж) қамтамасыз етті, олардың тартымдылығы валюталық депозиттерге қатысты жоғары кірістілік дифференциалының арқасында сақталады. Шетел валютасындағы депозиттер айырбас бағамдық қайта бағалау және кейбір жаңа салымдар ағыны есебінен өсті (өсім 17,4% ж/ж). Үй шаруашылықтарының жинақ мөлшерлемесі<sup>6</sup> 2025 жылдың II тоқсанында өсті, бұл өткен жылғы ең жоғары көрсеткішке жақын. Жинақтары бар отбасылар үлесінің көрсеткіші<sup>7</sup> қазан айында 25,1% құрап, орташа тарихи деңгейден жоғары болып қала береді.

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



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



Дереккөз: ҚРҰБ

## Депозиттерді долларландыру ағымдағы жылғы қыркүйекте тарихи ең төменгі мәнді жаңартты.

Қазан айында депозиттерді долларландыру деңгейі шілдеге қарағанда төмендеп, 21,2% болды (шілдеде – 22,2%). Валютадағы депозиттер үлесінің төмендеуі жеке тұлғалар (18,4%) сегментінде де, заңды тұлғалар (24,8%) сегментінде де байқалды. Қыркүйек айында тарихи ең төменгі деңгейге жеткен депозиттерді долларландырудың жалғасып келе жатқан төмендеуі (20,6%) ақша-кредит шарттарын түзетуден кейін теңге құралдарының тартымдылығын арттырумен қолдау көрсетілетін долларсыздандырудың орнықты трендін көрсетеді.

### 3-бокс. Баламалы қаржыландыру көздері: контрагенттермен есеп айырысудың рөлі

Кәсіпорындар өз қызметін қаржыландыру үшін әрдайым банктік несиесіне жүгінбейді. Іс жүзінде баламалы көздер кеңінен қолданылады: облигация шығару, факторинг, венчурлік капитал тарту, мемлекеттік бағдарламаларға қатысу, субсидия алу және т.б. Сонымен қатар, өтімділікті қамтамсыз ету мақсатында кәсіпорындар жиі мердігерлерге төлемдерді кейінге қалдыру немесе клиенттерден аванс алу сияқты құралдарды пайдаланады. Бұл өз кезегінде кредиторлық және

<sup>6</sup> ҚР СЖРА ҰСБ-ның деректері негізінде келесі формула бойынша есептелген көрсеткіш: (үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері - үй шаруашылықтарының жиынтық шығыстары) / үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері

<sup>7</sup> Инфляциялық күтулер бойынша халықтың сауалнамасына сәйкес (<https://nationalbank.kz/kz/page/inflyacionnye-ozhidaniya>)

дебиторлық берешекті қалыптастырады. Мұндай тетіктер кәсіпорындарға қосымша қарыз қаражатын тартпай-ақ, әсіресе қысқа мерзімде, операциялық циклді қамтамсыз етуге мүмкіндік береді.

Дебиторлық берешек компания тауарларды немесе қызметтер үшін есеп айырысу мерзімін кейінге қалдыратын кезде пайда болады. Бұл сату көлемін арттыру және клиенттермен қатынастарды нығайту мақсатында жасалады. Ал кредиторлық берешек компанияның жеткізушілерден алатын төлемді кейінге қалдырғанда пайда болады, бұл ақшалай ағындарды тиімді басқаруға, өтімділікті сақтауға және ағымдағы операцияларды сырттан қарыз тартпай қаржыландыруға мүмкіндік береді.

- Дебиторлық берешек — компанияның сатып алушылары, тапсырыс берушілері және басқа берешектері бар тұлға лардан алатын ақшалай қаражат.
- Кредиторлық берешек — компанияның жеткізушілер, мердігерлер және басқа да контрагенттер алдындағы міндеттемелері.

2025 жылғы 2-тоқсанда кәсіпорындар арасында жүргізілген сауалнама нәтижесі бойынша, қысқамерзімді міндеттемелер құрылымындағы ең үлкен үлесті кредиторлық берешек алатыны байқалды<sup>8</sup>. Бұл құрал, әсіресе, шағын және орта бизнес үшін маңызды рөл атқарады. Мысалы, **ірі кәсіпорындар** арасында қысқамерзімді міндеттемелер құрамындағы кредиторлық берешектің орташа үлесі **31,3%** болса, **шағын кәсіпорындарда** бұл көрсеткіш **52,2%-ға** жетеді (1-график).

**1-график. Кәсіпорындардың қысқамерзімді міндеттемелерінің құрылымы, % үлесі**



Дереккөз: ҚРҰБ тоқсандық сауалнамалары, ҚРҰБ есептеулері.

Мұндай үлкен айырмашылық ірі кәсіпорындардың банктік несиеге қолжетімділігінің жоғарырақ болуымен түсіндіріледі. Олар кепілдік мүлікке, тұрақты қаржылық көрсеткіштерге және кәсіби қаржы қызметтеріне ие, бұл оларды банктер үшін сенімді және тартымды қарыз алушылар етеді. Ал шағын кәсіпорындарда басқа міндеттемелердің жоғары үлесі иелерінің бизнесті басқаруға және оның қызметін қаржыландыруға тікелей қатысуымен байланысты, бұл, құрылтайшылар алдындағы берешекте де көрініс табады. Сонымен қатар, шағын кәсіпорындар көбіне жалақы, ғимарат жалдау, салық және басқа да төлемдер сияқты міндетті төлемдерді мерзімінен кешіктіріп төлеп жатады. Дегенмен, шағын және орта бизнес үшін қызметті қамтамасыз етудің басты көзі кредиторлық берешек болып табылады.

Дебиторлық және кредиторлық берешекті тиімді басқарудың маңызды элементі — оң ақша ағынын қамтамасыз ету. Яғни клиенттерден түсетін қаражаттың мердігерлерге төлем жасау мерзімінен бұрын түсуін қамтамасыз ету керек. Мұндай баланс кәсіпорындарға өз міндеттемелерін уақытылы орындауға мүмкіндік беріп, қаржылық жүктемені азайтады және бизнестің тұрақтылығына оң ықпал етеді.

Осы мақсатта дебиторлық және кредиторлық берешектің айналым көрсеткіштері есептелді. Дебиторлық берешектің айналымдылығы компанияның сатып алушылардан төлем алынатын орташа кезеңді сипаттаса, кредиторлық берешектің айналымдылығы — мердігерлермен есеп айырысу

<sup>8</sup> Жалпы қызметкерлер саны бойынша орташа салмақтанған үлес

мерзімін көрсетеді<sup>9</sup>. Дебиторлық берешектің орташа айналым мерзімі 62,3 күнді, ал кредиторлық берешектің орташа айналым мерзімі 104,4 күн болды. Бұл кәсіпорындардың, орта есеппен, клиенттерден қаражатты мердігерлерге төлем жасамас бұрын едәуір ертерек алатынын білдіреді.

Қолжетімді деректер негізінде жүргізілген жуықтап бағалау (берешек мерзімдері ескерілмеген) бойынша, кәсіпорындардың 61,2%-ында дебиторлық берешек кредиторлық берешекке қарағанда жылдамырақ айналады. 37,4% респондентте керісінше — кредиторлық берешек тезірек айналады. Алайда, бағалау берешек көлемдерінің орташа мәндеріне негізделгендіктен, бұл кәсіпорындарда ақша ағыны қамтамсыз ету бойынша қиындықтар бар деп нақты айтуға болмайды.

Дегенмен, кәсіпорындар мониторингі деректері кәсіпорындарда айналым капиталының тиімді басқару бойынша қиындықтар бар екенін көрсетеді. Сауалнамаға қатысқан кәсіпорындардың 19,8%-ы 90 күннен асқан мерзімі өткен кредиторлық берешек бар екенін, ал 23,5%-ы — мерзімі өткен дебиторлық берешек бар екенін хабарлады. Сонымен қатар, 14,7% кәсіпорын дебиторлық берешекті қайтаруда қиындықтарға тап болғанын атап өтті. Мұндай компаниялар айналым қаражатын қосымша қаржыландыруға мұқтаж болғандықтан, банктік несие алушылар қатарынан табылуы ықтимал.

### 3.1.3. Валюта арнасы

#### Айырбас бағамының динамикасы, негізінен, ішкі факторлармен айқындалды.

Шілдемен салыстырғанда, теңге осы жылғы қазанда АҚШ доллары алдында 1,9%-ға нығайды. Бұл негізінен ішкі факторлардың әсеріне байланысты болды (34-график). Қолдауды алтын сатып алуды айналау<sup>10</sup> операциялары, ҰҚ мен квазимемлекеттік сектордың валютаны сату операциялары қамтамсыз етті. Базалық мөлшерлеменің көтерілуі аясында бейрезиденттердің ҚР МБҚ-на ағыны (қазан айындағы ағын 160 млрд теңге) ұлттық валютаға қосымша қолдау берді.

34-график. Теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбас бағамы (бір АҚШ долларына теңге, айдың соңына)



Дереккөз: ҚҚБ

### 3.2. Ақша массасы

#### Ақша ұсынысы үздіксіз өсіп келеді.

Осы жылдың қазан айында жалпы ақша массасының және оның теңгедегі құрамдасының жылдық өсу қарқыны тиісінше 17,7% және 17,8% болды (35-график). Бұл ретте ақша ұсынысының кеңеюі кредит беру көлемінің өсуімен, сондай-ақ бюджет тапшылығын қаржыландыру үшін Үкіметтің сырттан қарыз тартуы нәтижесінде фискалдық операциялар мен сыртқы активтер үлесінің артуымен қамтамсыз етілді. 2025 жылғы тамыз–қазан

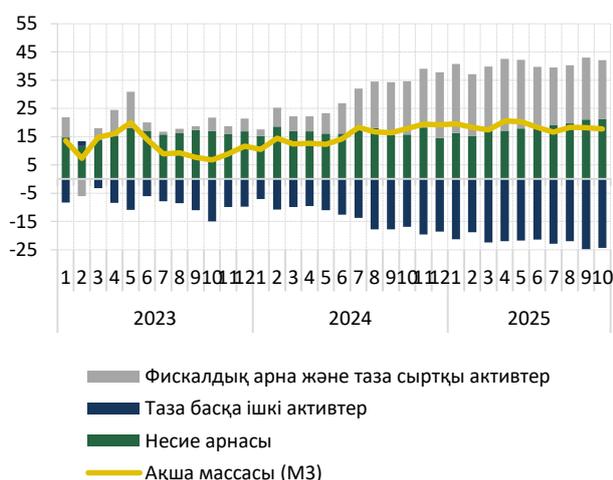
<sup>9</sup> Дебиторлық берешектің айналымдылығы = табыс / орташа дебиторлық берешек

Кредиторлық берешектің айналымдылығы = өндірістік шығындар / орташа кредиторлық берешек

<sup>10</sup> Осы жылдың басынан бері жинақтап алынбаған өтімділікті ескере отырып, айналау операциялары аясында IV тоқсан ішінде 1,4 трлн теңгеге балама сомада шетел валютасын сату жоспарда бар.

айларында ҚР Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздарын шығару көлемі өткен жылғы осындай кезеңмен салыстырғанда 50,4%-ға ұлғайды (36-график). Өсім негізінен қысқамерзімді (өтеу мерзімі 1 жылға дейінгі қағаздар бойынша көлем 5,2 есе артты) және ұзақмерзімді (өтеу мерзімі 5 жылдан жоғары қағаздар бойынша көлем 2,9 есе өсті) сегменттер есебінен қамтамасыз етілді, ал өтеу мерзімі 1 жылдан 5 жылға дейінгі ортамерзімді сегментте 26,8%-ға төмендеу тіркелді.

35-график. Ақша массасы, % ж/ж



36-график. ҚР Қаржы министрлігінің МБҚ шығарылым көлемі ішкі және сыртқы нарықтарда, трлн теңге



Дереккөз: ҚРҰБ, ҚҚБ

#### 4-бок. Айналымдағы қолма-қол ақшаны талдау (M0)

Қолма-қол ақша (M0) ақша массасының құрамдас бөлігі және дәстүрлі төлем құралы саналады. Қолма-қол емес төлем нысандары кең таралып жатқанымен, қазіргі таңда Қазақстанда қолма-қол ақша төлем құралы ретінде өз маңызын сақтап отыр. ҚРҰБ-тың 2024 жылғы сауалнамасы бойынша<sup>11</sup> респонденттердің 48,9 %-ы қолма-қол ақшаны төлем құралы ретінде пайдаланған. Еуропада да ЕОБ-ның SPACE-2024 зерттеуі<sup>12</sup> және Швейцария Ұлттық банкінің 2024 жылғы сауалнамасы<sup>13</sup> көрсеткендей, карталар мен цифрлық төлемдердің үлесі артқанына қарамастан, тұтынушылардың басым бөлігі үшін қолма-қол төлеу мүмкіндігі маңызды болып қала береді.

Бұдан бөлек, қысқамерзімді көкжиекте M0 агрегаты экономикалық агенттердің мінез-құлқындағы өзгерістерге жедел әрекет ететін индикатор ретінде белгісіздік пен соққылар кезеңдеріне сезімтал. Жоғарыда айтылғандарды ескере отырып, ақша массасының құрылымын талдау және оның уақыт өте өзгеруін түсіндіру аналитикалық қызығушылық тудырады. Осы мақсатта айналыстағы қолма-қол ақшаға қатысты негізгі ақша агрегаттарының қатынастары пайдаланылды: M3/M0, M2\*<sup>14</sup>/M0 және депозиттер/M0. Бұл көрсеткіштер 1 теңге қолма-қол ақшаға тиісті ақша агрегатының көлемі (депозиттер мен қолма-қол ақшаны қамтиды) және депозиттер көлемі қанша келетінін көрсетеді. Көрсеткіш мәні неғұрлым жоғары болса, қолма-қол ақшамен салыстырғанда қолма-қол емес ақшаның үлесі соғұрлым жоғары болады.

Тарихи динамикаға жүргізілген талдау соңғы 20 жылда M3-тің (жалпы ақша массасы) M0-ге қатынасы мен депозиттердің M0-ге қатынасы өсу үрдісінде болғанын (1-график) көрсетеді. Бұл қолма-қол ақшаға қарағанда қолма-қол емес ақшаға сұраныстың озық өскенін білдіреді. Көрсеткіштердің ең айқын өсуі валюта нарығындағы турбуленттілік кезеңдеріне (2009 жыл

<sup>11</sup> Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі. Экономикалық шолу, № 4, 2024. «НБРК социологиялық зерттеулері негізінде экономика субъектілерінің қолма-қол ақшаны пайдалану жөніндегі төлемдік преференцияларының өзгерістер»:

<sup>12</sup> European Central Bank. Study on the Payment Attitudes of Consumers in the Euro Area (SPACE), 2024:

<sup>13</sup> Swiss National Bank. Payment Methods Survey, 2024.

<sup>14</sup> M2\* – теңгелік ақша массасы

және 2014–2016 жылдар) тұспа-тұс келді. Мұны М3 құрамында валюта депозиттері де бар екенімен түсіндіруге болады; олар валюта қайта бағалануы мен шетел валютасына сұранысты бейнелейді. Валюта нарығындағы жағдай тұрақтанғаннан кейін көрсеткіштер 2020 жылғы тамызға дейін төмендеу үрдісін көрсетті.

**1-график. Агрегаттар мен депозиттік құрамның қолма-қол ақшаларға (M0) қатынасы**



Дереккөз: ҚРҰБ

M3/M0 қатынасынан өзгеше, M2\*/M0 қатынасы неғұрлым баяу өсті, өйткені M2\* теңгелік депозиттер мен қолма-қол ақшадан қалыптасады. Мәселен, 2009 және 2016 жылдары M3/M0 құбылмалы болғанымен, M2\*/M0 айтарлықтай өзгерген жоқ. 2005 жылғы қаңтардан 2009 жылғы наурызға дейін бұл көрсеткіш 2,9-дан 5,5-ке дейін өсті. Кейін 2009–2020 жылдары 4,9 – 6,4 аралығындағы салыстырмалы тар диапозонда құбылып отырды. Алайда 2020 жылдың II тоқсанынан бастап қаржы қызметтерінің цифрлануы ілгерілеген сайын M2\*/M0 қатынасы тұрақты өсім аймағына өтіп, 2020 жылғы мамырдағы 5,2-ден 2024 жылғы желтоқсанда 8,3-ке дейін ұлғайды. Қарастырылған кезеңде жоғары белгісіздік пен сыртқы соққылар орын алған тұстарда – 2009, 2014, 2015, 2020 және 2022 жылдары - M0-дің қысқа мерзімді серпілістері байқалғанын атап өткен жөн.

**2-график. Қолма-қол ақшаның динамикасы номиналды және нақты мәнде ж/ж**



Дереккөз: ҚРҰБ

Талдауды одан әрі кеңейту аясында номиналды және нақты M0-дің жылдық өзгерістері, сондай-ақ M0 мен нақты ЖІӨ-нің динамикасы салыстырылды (2-график). M0-дің номиналды және нақты көріністерін салыстыру баға факторын «таза»/«нақты» қолма-қол ақшаға қажеттіліктен ажыратуға мүмкіндік береді. Номиналды және нақты M0 қатарлары арасындағы алшақтықтың ұлғаюы инфляцияның жеделдеуін, ал оның тарылуы баға қысымының әлсірегенін білдіреді. Мысалы, 2017 жылдан 2020 жылдың басына дейін инфляция салыстырмалы түрде төмен болғанда, номиналды және нақты M0 арасындағы айырма шағын болды; ал 2021-2023 жылдары инфляциялық қысым аясында нақты M0 теріс динамика көрсетіп, номиналды M0 оң аймақта қалды.

Нақты ЖІӨ-мен салыстырғанда, нақты M0 мен ЖІӨ арасындағы байланыс 2016 жылға дейін анағұрлым күшті болды: 2008 жылға дейін M0-дің ұлғаюы іскерлік белсенділіктің өсу динамикасына сәйкес келді. 2008-2009 жылдары жаһандық дағдарыс нақты ЖІӨ-нің төмендеуіне және нақты M0-дің күрт қысқаруына алып келді. 2014-2015 жылдары мұнай бағасының едәуір төмендеуі, теңгенің әлсіреуі және инфляциялық күтулердің жоғарылауы жағдайында нақты көріністе теңгедегі қолма-қол ақша көлемі уақытша қысқарды. Ал 2016 жылдан бері екі көрсеткіштің бағыттас қозғалысы тұрақсыз сипатқа ие болды. 2016 жылы нақты M0 нақты ЖІӨ өсімінің баяулауына қарамастан біршама артты. 2020 жылғы пандемиялық соққы нақты ЖІӨ төмендегенімен, M0-дің өсуімен қатар жүрді. 2016, 2018 және 2020 жылдары қолма-қол ақшаға сұраныс, ықтимал, сақтық мотивін көрсетті. Өз кезегінде, 2023

жылдан бастап бүгінгі күнге дейін ЖІӨ-мен бағыттас қозғалыстың қалпына келгені визуалды түрде байқалады. Яғни, шоктар іске асқан кезеңдерді алып тастағанда, М0 мен ЖІӨ траекториялары көп жағдайда бір бағытта қозғалады.

Қорытындылай келе, қолма-қол ақшаның динамикасына факторлардың жиынтығы әсер етеді. Ұзақмерзімді көкжиекте ол төлем инфрақұрылымының дамуына, цифрландыруға (онлайн-банкинг, шоттар арасындағы аударымдардың қолайлылығы), банктік жүйеге сенім деңгейіне, іскерлік белсенділікке және т.б. тәуелді. Ал жекелеген шок кезеңдерінде сақтық мотиві күшейгенде, қолма-қол ақша құбылмалылығы жоғарырақ болуы мүмкін. Осыған байланысты, қолма-қол ақша қысқамерзімді өзгерістерге жылдам әрекет етеді, соның ішінде дағдарыс кезеңдерінде де. Сондықтан М0-ді халық көңіл-күйінің жедел индикаторы ретінде қарастыруға болады.