



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ



АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Мамыр 2026

«Мамыр 2026» Ақша-кредит саясаты туралы баяндама басылымының мұқабасын ресімдеу үшін Ұлттық банк қызметкерлері балаларының арасында балаларды қорғау күніне орай өткізілген көркем шығармалар конкурсының жеңімпаздарының жұмыстары пайдаланылды:

Оспанов Санжар Нурланұлы,

Ануарбек Әсет Сәкенұлы,

Тимурұлы Дінмұхамед.



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 **2026 жылғы 21 мамырдағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде дайындалды.

МАЗМҰНЫ

2026 ЖЫЛҒЫ 5 МАУСЫМДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ	5
I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ	6
1.1. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары	6
1.1.1. Тауарлар нарығы	6
1.1.2. Жаһандық экономикалық даму және саудадағы серіктес елдер	6
1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары	9
1.3. Орта мерзімдегі тәуекелдер	12
1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы	13
II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР	15
2.1. Инфляция	15
2.2. Ішкі сектор	17
2.3. Фискалдық саясат	22
III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ	24
3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі	24
3.1.1. Пайыздық арна	24
3.1.2. Кредиттік арна және депозиттер (әл-ауқат арнасы)	25
3.1.3. Валюта арнасы	26
3.2. Ақша массасы	27
БОКСТАР	
1-бокс. Таяу Шығыстағы қақтығыстың Қазақстан экономикасына ықпалы.	8
2-бокс. Бөлшек сауда динамикасын талдаудағы маусымдық түзетудің маңызы.	19
3-бокс. Банк жүйесінде депозиттік ақшаның қалыптасу механизмі.	27

2026 ЖЫЛҒЫ 5 МАУСЫМДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Ақша-кредит саясаты комитеті базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 17,00% деңгейінде белгілеу туралы шешім қабылдады. Бұл шешім кезекті болжамды раундтың нәтижесіне, негізгі макроэкономикалық көрсеткіштер мен инфляция тәуекелдері теңгерімінің жаңартылған бағалауына сүйеніп қабылданды.

Жылдық инфляцияның баяулау үрдісі жалғасып келеді: Өткен жылғы қыркүйектегі ең жоғары мән – 12,9%-дан 2,5 пайыздық тармаққа төмендеп, биылғы мамыр айының қорытындысы бойынша 10,4% болды.

Мамыр айында айлық инфляция 0,7%-ға дейін баяулады (сәуірде – 0,8%). Базалық және маусымдық факторлар ескерілмеген инфляция да 0,7%-ға дейін төмендеді.

Халықтың алдағы бір жылға арналған инфляциялық күтулері мамырда 12,7% болды. Соңғы екі айда бұл көрсеткіш 12,4-12,7% аралығында қалыптасты. Ал өткен жылдың ортасынан бері ол тұрақты түрде 13-14%-дан жоғары болған еді. Ал, нарыққа кәсіби қатысушылардың 2026 жылдың соңына қарай инфляция бойынша күтулері 10,0% деңгейінде өзгеріссіз қалды.

Азық-түліктің әлемдік бағасы – өсімдік майы, ет және дәнді дақылдардың қымбаттауы есебінен бірқалыпты өсіп жатыр, ал қант пен сүт өнімдерінің бағасы төмендеп отыр.

Ресей Федерациясында да инфляцияның баяулау белгілері байқалады. ЕО мен АҚШ-та энергия көздері бағасының жоғары сақталуына байланысты дезинфляция процесі тоқтап қалды. Осыған орай, жетекші орталық банктер ақша-кредит саясатын сақтықпен жүргізіп отыр және оны кез келген уақытта түзетуге дайын екенін байқатты.

Жаңартылған базалық сценарий аясында алдыңғы болжамдармен салыстырғанда, осы жылдың соңына дейін Brent маркалы мұнайдың бағасы неғұрлым жоғары деңгей – 1 баррель үшін 90 АҚШ доллары көлемінде болады деп болжанады. Болжам бойынша баға біртіндеп төмендеп, 2027 жылы барреліне 75 АҚШ долларын, ал 2028 жылы 65 АҚШ долларын құрамақ. 2026 жылға арналған инфляция болжамы 9-11%-ға дейін төмендеу жағына қарай қайта қаралды. Бұған баға өсімінің іс жүзінде тез баяулауы, ҚҚС көтерілуінің бағаға шектеулі әсері, сондай-ақ теңге бағамының нығаюы бірден-бір себеп болды. Ұлттық Банк биыл инфляцияның бір мәнді деңгейге төмендеуін күтеді. Болжам бойынша, 2027 жылы инфляция 5,5-7,5%-ға дейін баяулайды, ал 2028 жылы 5%-дық нысаналы көрсеткішке дейін тұрақтанады.

2026 жылға арналған ЖІӨ-нің өсу болжамы жақсарып, 4,5-5,5% аралығында бағаланды. 2027-2028 жылдары ЖІӨ өсімі 3,5-4,5% деңгейінде болады деп күтіледі. Ортамерзімді келешекте экономикадағы өсім ішкі сұраныстың неғұрлым теңгерімді динамикасы мен мұнай бағасының төмендеуі жағдайында қалыптасады.

Қол жеткізілген инфляцияның баяулауы мен болжамдардың жақсаруына байланысты базалық мөлшерлемені төмендету мүмкіндігі қалыптасты. Сонымен бірге, биыл инфляцияның бір мәнді көрсеткішке дейін төмендеуін қамтамасыз ету және ортамерзімді келешектегі мақсатқа қол жеткізу үшін ақша-кредит шарттарының ұстамды қатаңдығын сақтау қажет. Бұдан кейінгі шешімдер инфляцияның нақты траекториясына, ішкі сұраныс динамикасына, фискалдық параметрлердің орындалуына және квазифискалдық ынталандырудың әсеріне сүйене отырып қабылданады.

I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

1.1. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары

1.1.1. Тауарлар нарығы

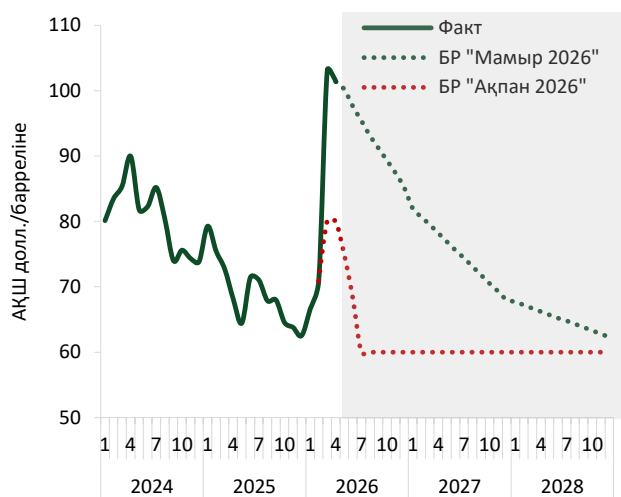
Таяу Шығыстағы қақтығыстың әлемдік мұнай нарығына әсері қысқа мерзімді болады деп күтілуде. Дегенмен өңірден жеткізілімнің үзілу қаупіне байланысты мұнай бағасы 2026 жылдың соңына дейін жоғары деңгейде сақталады деп болжануда. Бұдан кейін әлемдік ұсыныстың артуы аясында мұнай бағасы біртіндеп төмендейді (1-график).

Мұнай бағасының ағымдағы динамикасы алдыңғы болжамдық раундтағы оптимистік сценарий күткен деңгейден асып түсті. Бұл Таяу Шығыстағы геосаяси жағдайдың күрделенуімен байланысты болды. Алдағы кезеңде мұнай бағасының қозғалысы жоғары белгісіздікпен сипатталады. Ормуз бұғазы арқылы тасымалдың қалпына келуі жылдың екінші жартысында күтіледі. Ал мұнай өндірісінің қақтығысқа дейінгі деңгейге толық оралуы 2026 жылдың соңына қарай болжанып отыр. 2027 жылы әлемдік мұнай өндірісі ұлғаяды. ОПЕК елдерінде өндіріс орташа жылдық деңгейге қайта оралады, ал ОПЕК-ке кірмейтін елдерде, әсіресе Бразилия, Аргентина, АҚШ және Гайанадағы өндірістің өсуі есебінен айтарлықтай артады.

Жеткізілімдердің үзілуі мен мұнай бағасының жоғары болуы өндіріс шығындарының өсуіне ықпал етіп, экономикалық белсенділікке және мұнай сұранысқа, әсіресе Азия елдерінде, теріс әсер етеді. Сонымен қатар, Қытай үшін бұл жағымсыз факторлардың ықпалы шектеулі болады, бұл мұнай импортының әртараптандырылған құрылымымен және жинақталған стратегиялық қорлардың болуымен байланысты.

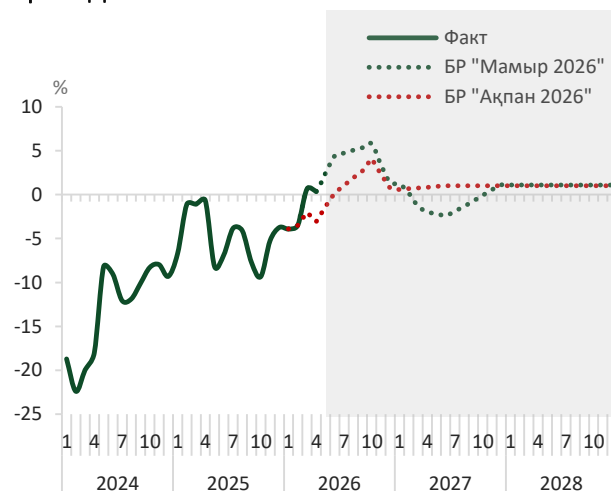
Таяу Шығыстағы қақтығыс астық бағасының жоғары деңгейде сақталуына уақытша қолдау көрсетеді. Қақтығыс бәсеңдегеннен кейін астық бағасы біртіндеп қалыпты деңгейге оралады (2-график).

1-график. Мұнай бағасы бойынша алғышарттар көтерілді.



Дереккөз: EIA, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептеулері

2-график. Таяу Шығыстағы қақтығыс шешілген сайын астық бағасының өсуі (FAO Cereals, жылдық өзгеріс, %) қалыпты деңгейге оралады.



Дереккөз: UN FAO, ҚРҰБ есептеулері

ФАО ақпаратына сәйкес, 2026 жылғы сәуірде әлемдік азық-түлік бағасы айлық мәнде 1,6%-ға, ал жылдық мәнде 2,0%-ға өсті. Ең айқын өсім өсімдік майлары бағасында байқалды. Сонымен қатар ет пен астық бағасының өсуі жалғасуда.

2026 жылдың ортасына дейін астық бағасы қымбат тыңайтқыштар мен этанолға сұраныстың артуы аясында жоғары деңгейде сақталады деп күтіледі. Таяу Шығыстағы қақтығыс

бәсеңдеген сайын астық бағасы біртіндеп дағдарысқа дейінгі деңгейге жақындай бастайды. Кейіннен әлемдік өндірістің артуы мен астық қорының көбеюі астық бағасының одан әрі өсуін шектейтін болады.

1.1.2. Жаһандық экономикалық даму және саудадағы серіктес елдер

Қытай экономикасының өсімі біртіндеп баяулайды деп күтілуде. Еуроодақта экономикалық белсенділік баяу деңгейде сақталады, ал Ресейде өсім болжам көкжиегінің барлық кезеңінде әлсіз болады.

2026 жылғы сәуірде әлемдік іскерлік белсенділік аздап жақсарды. Негізгі өсім өнеркәсіп секторында байқалды, онда компаниялар жеткізілімдегі ықтимал іркілістер мен бағаның одан әрі өсуіне қатысты алаңдаушылық аясында өндіріс көлемін арттырды. Сонымен қатар Таяу Шығыстағы қақтығыс аясында логистика мен шикізат құнының қымбаттауына байланысты бизнес шығындарына қысым күшейді. Қызмет көрсету саласы қалыпты өсімін жалғастырды. Қытайдағы экономикалық белсенділік күткеннен жоғары қалыптасты. Бұған өнеркәсіп секторындағы жоғары белсенділік пен экспорттың өсуі ықпал етті. Еуроодақта өнеркәсіп секторындағы әлсіздік пен энергия бағасының өсуіне байланысты белгісіздіктің артуы экономиканың неғұрлым баяу өсуіне алып келді. Ресейде экономика күткеннен де қатты баяулады. Бұл бірқатар салалардағы белсенділіктің төмендеуімен, қатаң ақша-кредит жағдайларымен және санкциялық қысыммен қатар жүрді.

Таяу Шығыстағы қақтығыс салдарынан шикізат бағасының өсуі және инфляциялық қысымның күшеюі аясында ХВҚ 2026 жылға арналған әлемдік экономиканың өсу болжамын 3,3%-дан 3,1%-ға дейін төмендетті, ал 2027 жылға болжам 3,2% деңгейінде сақталды¹. Қытай экономикасы құрылымдық факторлардың ықпалымен біртіндеп баяулауын жалғастырады. Еуроодақ бойынша өсу болжамы энергия бағасының жоғары болуына байланысты аздап төмендетілді, бұл өнеркәсіптік белсенділік пен ішкі сұранысты шектейді. Ресейде болжам көкжиегінің барлық кезеңінде әлсіз экономикалық өсім күтіледі (3-график)².

Таяу Шығыстағы қақтығыс сыртқы инфляциялық қысымды күшейтті, алайда энергия тасымалдаушылары бағасының төмендеуіне қарай бұл қысым біртіндеп әлсірейді деп күтілуде.

Мұнай мен газдың жоғары бағасы дамыған елдердегі инфляцияға әсерін жалғастыруда. 2026 жылғы сәуір айының жаңартылған деректері инфляциялық қысымның күшейгенін көрсетеді. Жалпы инфляцияның жеделдеуі АҚШ-та, Еуропа елдерінде, Ұлыбританияда және Жапонияда байқалды. Қазақстанның сауда серіктестері арасында қақтығыстың әсері әзірге Еуроодақта айқынырақ байқалады: инфляция 2026 жылғы қаңтарда 2%-дан 2026 жылғы сәуірде 3,2%-ға дейін жеделдеді. Қытайда да инфляция 1,2%-ға дейін өсті (2026 жылғы қаңтарда – 0,2%). Бұған энергия бағасының қымбаттауы және жеткізу тізбегіндегі іркілістер аясында көлік қызметтері құнының өсуі әсер етті. Ресейде, керісінше, инфляция баяулауын жалғастырып, 5,6% деңгейінде қалыптасты (2026 жылғы қаңтарда – 6,0%).

Алдағы кезеңде Қытайда әлсіз ішкі сұраныс аясында инфляция төмен деңгейде сақталады деп күтіледі. Еуроодақта инфляция 2026 жылы энергия бағасының өсуіне байланысты уақытша жеделдеп, кейін нысаналы деңгейге жақын тұрақтанады. Ресейде қатаң ақша-кредит жағдайлары мен ішкі сұраныстың баяулауы аясында инфляция біртіндеп төмендей береді (4-график).

Сыртқы монетарлық жағдайлар жоғары белгісіздік пен геосаяси тәуекелдердің сақталуы аясында салыстырмалы түрде қатаң күйінде қалып отыр.

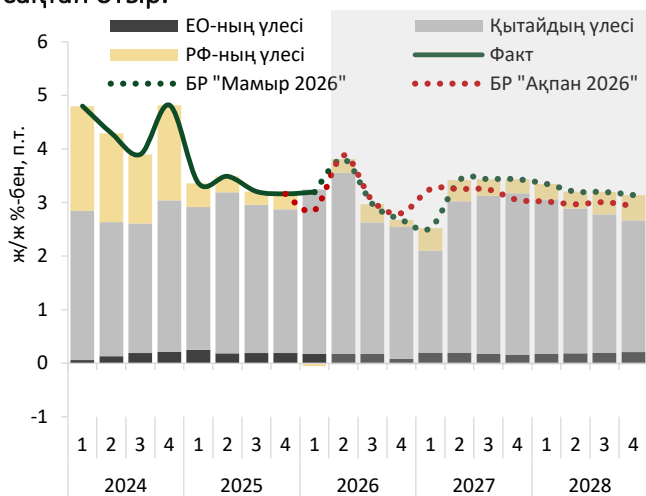
Инфляциялық қысымның күшеюі жағдайында жетекші орталық банктер сақтық ұстанымын

¹ ХВҚ «Әлемдік экономиканың келешегі», 2026 жылғы ақпан

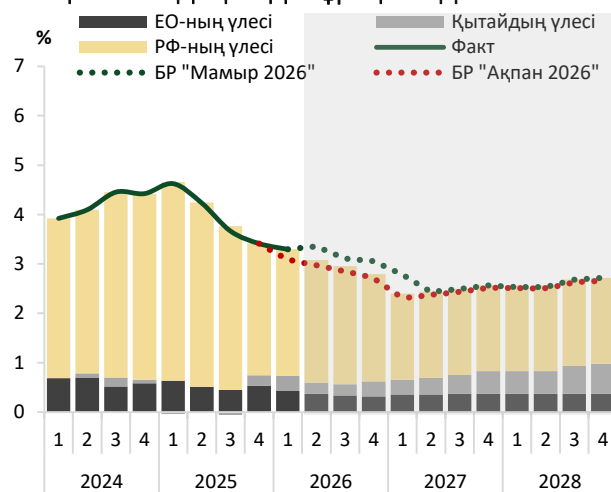
² Consensus Ecs.

сақтауда. Кейбір орталық банктер инфляцияны тежеу мақсатында биыл мөлшерлемені қосымша көтеруі мүмкін. АҚШ Федералдық резерв жүйесі мен Еуропалық орталық банк соңғы отырыстарында мөлшерлемелерді өзгеріссіз қалдырды. Ресей Банкі инфляцияның баяулауы және экономикалық белсенділіктің бәсеңдеу белгілері аясында 2026 жылғы 24 сәуірде негізгі мөлшерлемені жылдық 15%-дан 14,5%-ға дейін төмендетті. Алдағы кезеңде АҚШ Федералдық резерв жүйесі сақталып отырған инфляциялық қысым жағдайында неғұрлым ұстамды саясат жүргізеді деп күтіледі. Еуропалық орталық банк инфляцияны нысаналы деңгейге қайтару үшін салыстырмалы түрде қатаң ақша-кредит саясатын сақтайды деп болжануда. Ресей Банкінің жаңартылған болжамына сәйкес, негізгі мөлшерлеме бұрын күтілгеннен баяуырақ төмендейді.

3-график. Жиынтық сыртқы ЖІӨ * – Сыртқы сұраныс тұрақты болып, қалыпты өсу қарқынын сақтап отыр.



4-график. Жиынтық сыртқы инфляция** – Сыртқы инфляциялық қысым уақытша күшейіп, кейін қалыпты деңгейде тұрақтанады.



* 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

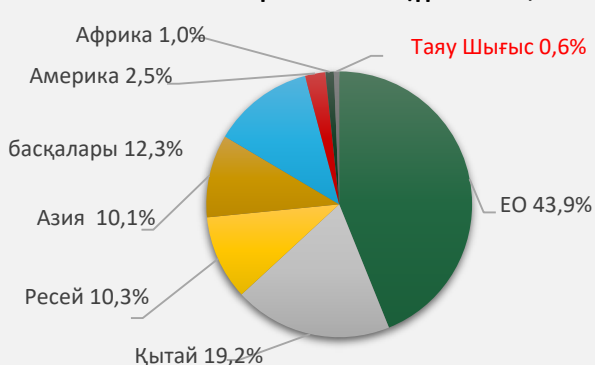
Дереккөз: Eurostat, Қытайдың Ұлттық статистика бюросы, Росстат, Consensus Ecs., РФ Орталық банкі, ҚРҰБ бағалауы

1-блок. Таяу Шығыстағы қақтығыстың Қазақстан экономикасына ықпалы.

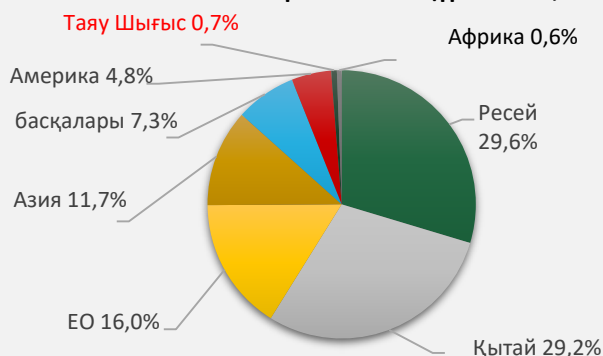
Таяу Шығыстағы қақтығыстың әртүрлі елдер экономикасына әсері әркелкі байқалуда. Оның салдары энергия тасымалдаушылар бағасының өсуі, жеткізілімдегі іркілістер және сауда жағдайының нашарлауы арқылы ең алдымен Еуропада және энергия ресурстарын импорттайтын Азияның ірі елдерінде айқын байқалуда.

Қазақстан үшін қақтығыстың тікелей әсері әзірге шектеулі күйінде қалып отыр. Бұл көбіне Қазақстанның Таяу Шығыс елдерімен сыртқы сауда көлемінің салыстырмалы түрде төмен болуымен байланысты (1,2-суреттер).

1-сурет. Қазақстан экспортының 2025 жылғы бағыттар бойынша құрылымы, %



2-сурет. Қазақстан импортының 2025 жылғы бағыттар бойынша құрылымы, %



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

Алайда тауар құрылымында өңірдің жекелеген елдерінің рөлі біршама айқынырақ байқалады. Атап айтқанда, Иран қазақстандық арпа экспортының негізгі бағыттарының бірі болып табылады. 2025 жылы арпа экспортының шамамен 66%-ы Иранға жөнелтілді. Сонымен қатар Қазақстан Ираннан бірқатар азық-түлік тауарларын, соның ішінде құрма мен сары май импорттайды. 2025 жылдың қорытындысы бойынша Иранның құрма импортындағы үлесі 36,7%, ал сары май бойынша 31,5% құрады. Сауда байланысы біршама айқын елдердің тағы бірі – Мысыр. 2025 жылы бұл елден хош иісті заттар қоспасының 28,5%-ы және химиялық өнімнің жекелеген түрлерінің 23,5%-ы импортталды.

Ал қақтығыстың Қазақстанға өзге әсері жанама арналар арқылы көрінуі мүмкін.

Мұнай. Қақтығыс аясында мұнай бағасы айтарлықтай өсті. Мұнай Қазақстанның негізгі экспорттық тауары болып қалатындықтан, бұл жалпы алғанда ел үшін қолайлы фактор болып табылады. Алайда мұнай бағасының өсуімен қатар авиаотын, бензин және дизель отыны сияқты ілеспе тауарлардың бағасы да қымбаттады. Бұл өз кезегінде әуе көлігі қызметтерінің ішкі бағасының өсуіне ішінара ықпал етуі мүмкін. 2026 жылғы ақпаннан сәуірге дейін бұл қызметтердің бағасының өсу қарқыны жылдық мәнде 19,8%-дан 29,3%-ға дейін жеделдеді.

Сыртқы инфляциялық қысымның күшеюі. Энергия тасымалдаушылар бағасының өсуі көптеген елдерде, соның ішінде Қазақстанның сауда серіктес елдерінде инфляцияның жеделдеуіне алып келді. Еуропалық одақта инфляция 2026 жылғы ақпандағы 2,1%-дан 2026 жылғы сәуірде 3,2%-ға дейін өсті. Қытайда да сәуір айында инфляция 1,2%-ға дейін жеделдеді. Бағалардың одан әрі өсуі импорттық тауарлардың қымбаттауы арқылы Қазақстандағы тұтынушылық бағалардың қосымша өсуіне алып келуі мүмкін. Сонымен қатар әлемдік азық-түлік пен тыңайтқыш бағасының өсуі сыртқы инфляциялық қысымды күшейтуі ықтимал.

Сыртқы монетарлық жағдайдың нашарлауы. Инфляциялық қысымның күшеюі аясында ірі орталық банктердің ұстанымы қатаңдай түсті. Бұл әлемде жоғары пайыздық мөлшерлемелердің ұзақ уақыт сақталуы ықтималдығын арттырады. Қазақстан үшін бұл сыртқы қаржылық жағдайдың нашарлауын, валюта нарығына қысымның күшеюін және әлемдік нарықтардағы құбылмалылықтың артуын білдіруі мүмкін.

1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары

2026 жылдың бірінші тоқсанындағы экономикалық белсенділік ҚРҰБ болжамдарынан жоғары қалыптасуда. ЖІӨ өсімі 3,0% (ж/ж) құрады, бұл инвестициялық белсенділіктің күтілгеннен жоғары қарқыны ықпал етті. 2026 жылдың соңына дейін экономикалық өсудің негізгі драйвері квази-фискалды ынталандырумен жүзеге асырылатын инвестициялық сұраныс болып қала береді. Экономикалық белсенділіктің ағымдағы дамуын, сондай-ақ мұнайдың жоғары бағасын ескере отырып, 2026 жылға арналған ЖІӨ өсімінің болжамы жоғары қаралды. Осылайша, 2026 жылы ЖІӨ өсімі 4,5-5,5%, 2027 жылы – 3,5-4,5% диапазонында қалыптасады. 2028 жылы экономиканың өсу қарқыны әлеуетті деңгейлерге жақындайды және 3,5-4,5% диапазонында болады (5-график, 1-кесте).

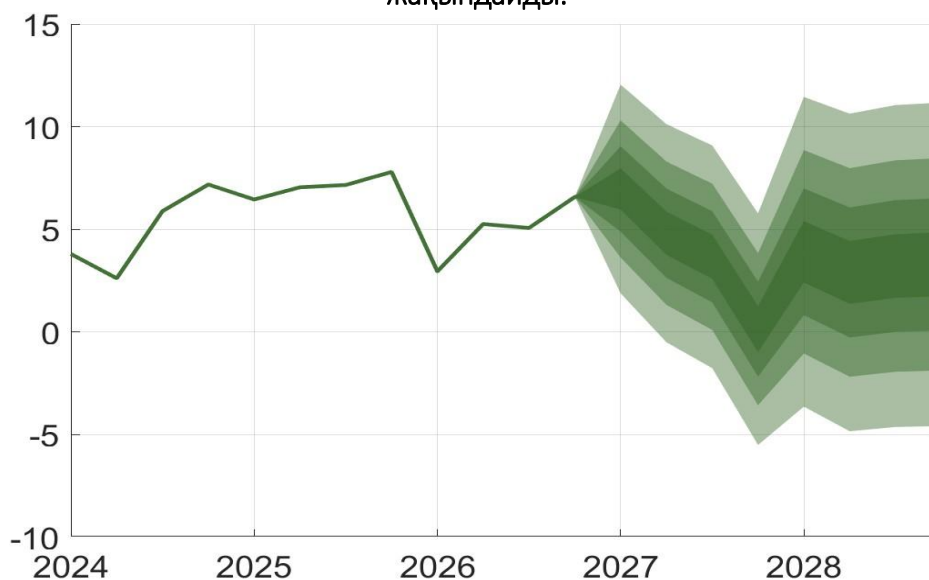
2026 жылдың бірінші тоқсанының қорытындысы бойынша ЖІӨ өсімі ҚРҰБ күткеннен асып, 3%-ды құрады. Жоғары динамиканың негізгі факторы тоқсанның соңына қарай инвестициялық белсенділіктің артуы болды, бұл құрылыс жұмыстарының көлемінің кеңеюімен қатар жүрді. Экономиканың өсуіне шикізатқа жатпайтын секторларда өндірістің жоғары өсуі қосымша үлес қосты.

2026 жылы Қазақстанда экономикалық өсудің негізгі драйвері жалғасып жатқан квазифискалды ынталандыру аясындағы инвестициялық сұраныс болып қалады деп күтілуде. Экономиканың шикізатқа жатпайтын салаларында инвестициялық жобаларды іске асыру себебінен жалпы жинақтау ұлғая береді.

Тұтынушылық сұраныс 2025 жылмен салыстырғанда қалыпты қарқынмен өседі. Бұл өткен жылғы жоғары базаның әсеріне де, ҚҚС өскеннен кейін тұтынушылық белсенділіктің уақытша тежелуіне де байланысты. 2026 жылдың бірінші жартыжылдығында тұтыну динамикасы сақталып қалады, алайда жылдың екінші жартысында ҚҚС жоғарылауына бейімделу әсері таусылғандықтан біртіндеп жеделдейді.

Сыртқы саудада жоғары инвестициялық белсенділік инвестициялық тауарлардың, ең алдымен машиналар мен жабдықтардың импортына сұранысты қолдайды. Экспорт, өз кезегінде, мұнай емес өнімдерді, әсіресе азық-түлік тауарларын экспорттаумен кенейеді. 2027 жылға арналған экономикалық белсенділік бойынша күтулер 2026 жылғы жоғары базаның статистикалық әсеріне байланысты сәл төмен қаралды. Жалпы, 2027-2028 жылдарға арналған ЖІӨ динамикасы бойынша негізгі алғышарттар өзгеріссіз қалды. 2027 жылы ЖІӨ-нің өсуіне оң үлес мұнайдың жоғары бағасы, ақша-несие шарттарының біртіндеп жеңілдеуі, сондай-ақ мұнай өндірісінің жоспарлы түрде кеңейюі ықпал етеді. Бұл ретте фискалдық ынталандырудан, атап айтқанда квазифискалдық сектордан экономикалық әсерлердің біртіндеп әлсіреуі күтілуде. Сонымен қатар, 2025-2026 жылдары басталған инвестициялық жобаларды іске асыру қайталама әсерлер экономикалық өсуді қолдайды. Осылайша, 2027 жылға арналған экономикалық өсу қарқыны 3,5-4,5% диапазонында қалыптасады. 2028 жылы жиынтық фискалдық шоғырландыру және мұнай өндірісін қалыпқа келуі аясында экономика ұзақ мерзімді тұрақты өсу қарқынына 3,5-4,5% диапазонында жақын өседі.

5-график. Экономикалық өсім болжамы 2026 жылға жоғары қарай қайта қаралды, ал орта мерзімді кезеңде ЖІӨ өсімінің қарқыны ұзақ мерзімді тепе-тең деңгейіне біртіндеп жақындайды.



Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

Экономикалық белсенділіктің күтілетін жоғары динамикасы аясында 2026 жылғы шығарылым алшақтығын бағалау да жоғары қаралды. Ішкі сұраныс квазифискалдық ынталандыру жобаларымен қамтамасыз етіледі, осылайша экономикадағы проинфляциялық қысымның көзі болып қала береді деп болжануда. Орта мерзімді кезеңде фискалдық ынталандыру әлсіреген сайын экономиканың тепе-теңдік мәңдеріне қарай біртіндеп қозғалысы күтіледі, бұл өндіріс алшақтығының тарылуына және ішкі бағаларға қысымның төмендеуіне әкеледі.

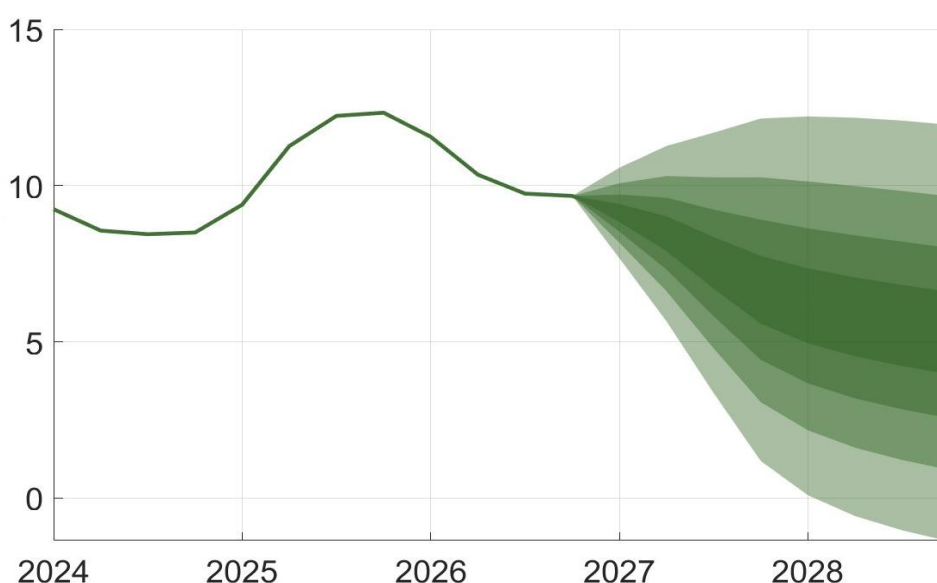
Қазақстандағы инфляция бұрын болжанғаннан біршама тез баяулауда. Бұған жүргізілген салық саясатының неғұрлым қалыпты әсері, орташа-қатаң ақша-кредит жағдайлары және теңгенің АҚШ долларына айырбас бағамының нығайюы, сұраныстың тұрақтануы, азық-түлік бағаларын тұрақтандыру жөніндегі шаралары (ӘМАТ бағасын реттеуді қоса алғанда), сондай-ақ ЖКҚ және ЖЖМ тарифтерінің ұстамды өсуі ықпал етуде.

Ағымдағы бағалар өсуінің неғұрлым жылдам баяулауын ескере отырып, биылғы жылға арналған инфляция бойынша болжамдар төмен қарай қайта қаралды. 2026 жылы инфляция 9-11% деңгейінде қалыптасады. 2027 жылы инфляция 5,5-7,5% дейін баяулайды деп күтілуде (1-кесте). 2028 жылы квазифискалдық ынталандырудың тарылуына,

фискалдық шоғырландыруына және экономиканың өсімі өзінің әлеуетті мәндеріне жақындауына қарай инфляция 5% нысаналы деңгейге жақындайды (6-график, 1-кесте).

Қазіргі инфляция динамикасы ҚРҰБ-тың алғашқы болжамдарынан біршама төмен. Жыл қорытындысы бойынша инфляция 9-11% аралығында қалыптасады деп күтілуде. 2025 жылдың қазан айынан бастап жылдық инфляцияның байқалған баяулауы орташа қатаң ақша-кредит саясатына, теңге бағамының нығаюына, реттелетін ЖКҚ-ға тарифтердің төмендеуіне, сондай-ақ ЖЖМ нарығындағы мораторийдің әсеріне байланысты. Сонымен қатар, 2026 жылы инфляцияның күтілетін баяулауына қарамастан, инфляцияның тез баяулауына кедергі келтіретін ішкі және сыртқы проинфляциялық факторлар сақталады. Ішкі факторларға ЖЖМ және ЖКҚ нарықтарын одан әрі нарықтандыру, квазифискалдық ынталандыру, сондай-ақ инфляциялық күтулердің жалғасуы жатады. Сыртқы факторлар сыртқы инфляциялық қысымның күшеюіне, азық-түлікке әлемдік бағаның айқын өсуіне және сауда әріптес елдердегі инфляцияның жеделдеуіне байланысты.

6-график. Инфляция 2028 жылға қарай мақсатқа жетеді.



Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

Орта мерзімді перспективада инфляция баяулайды. Бұған орташа қатаң ақша-кредит саясатының салдарынан инфляциялық күтулердің біртіндеп тұрақтануы, фискалдық шоғырландыру (бюджеттік ережелерді сақтау және ҚР ҰҚ-дан нысаналы трансферттердің болмауы) және квазифискалдық импульстің тарылуы ықпал ететін болады. Қосымша дезинфляциялық фактор Үкімет, ҚРҰБ және ҚНРДА бірлескен іс – қимыл бағдарламасы шеңберінде қабылданып жатқан инфляцияға қарсы шаралар, сондай-ақ Қазақстанның сауда әріптес елдеріндегі инфляцияның өзінің нысаналы мәндеріне біртіндеп жақындауы болуға тиіс. Барлық аталған факторлардың әсерін ескере отырып, инфляция 2028 жылы 5% - ға төмендейді.

1-кесте. Базалық сценарий бойынша болжамдар*

	2026	2027	2028
ЖІӨ, ж/ж, %	4,5-5,5 (3,5-4,5)	3,5-4,5 (4-5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	9-11 (9,5-11,5)	5,5-7,5 (5,5-7,5)	вблизи 5,0 (вблизи 5,0)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	90,1 (66,3)	75 (60)	65 (60)

1-кесте (а). Пессимистік сценарий бойынша болжамдар

	2026	2027	2028
ЖІӨ, ж/ж, %	3,5-4,5 (3-4)	3-4 (3,5-4,5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	9,5-11,5 (10-12)	6-8 (6-8)	вблизи 5,0 (5,0)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	76,8 (47,9)	55 (40)	45

1-кесте (б). Оптимистік сценарий бойынша болжамдар

	2026	2027	2028
ЖІӨ, ж/ж, %	4,7-5,7 (4-5)	4-5 (4-5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	8,5-10,5 (9-11)	5-7 (5,5-7,5)	вблизи 5,0 (5,0)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	103,5 (77,7)	95 (80)	85 (80)

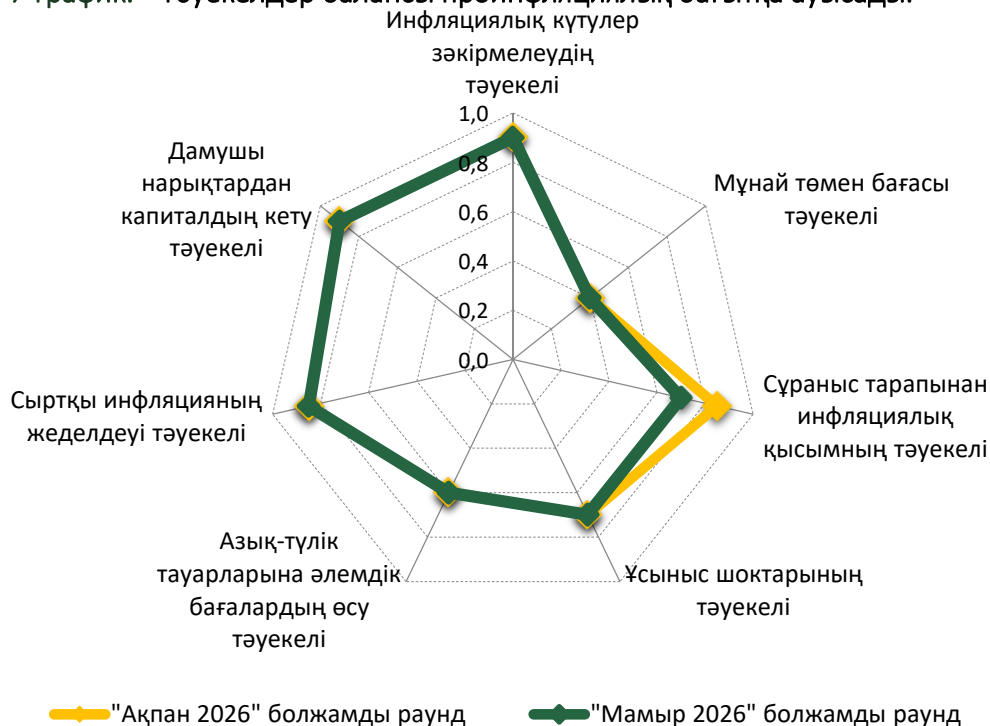
Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

*Жақша ішінде «2026 жылғы ақпан» болжамдық раунды аясындағы болжам көрсетілген.

1.3. Орта мерзімдегі тәуекелдер

Алдыңғы болжамдық раундпен салыстырғанда тәуекелдер теңгерімі кішкене төмендеді, алайда инфляцияның болжамдық траекториядан ауытқу ықтималдығы жоғары деңгейде сақталуда. Бұл инфляцияның нақты баяулауы жағдайында да ақша-кредит саясатының бірқалыпты қатаң шарттарын және базалық мөлшерлеменің ақырын траекториясын сақтауды талап етеді (7-график).

7-график. Тәуекелдер балансы проинфляциялық бағытқа ауысады.



Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

Сыртқы инфляциялық қысым сақталуда, бұл Таяу Шығыстағы жағдай аясында әлемдегі инфляциялық қысымның жалпы күшеюімен байланысты. Атап айтқанда, энергия ресурстары бағасының өсуі және логистика шектеулері салдарынан Қазақстанның сауда әріптестері елдерінен келетін сыртқы инфляцияның жеделдеу тәуекелдері, сондай-ақ әлемдік азық-түлік бағасының өсу тәуекелдері күшейді. Бұдан бөлек, дамыған елдердің орталық банктері жүргізіп отырған ақша-кредит саясатының қатаңдауына байланысты дамушы елдер валюталарының, оның ішінде Қазақстан Республикасы теңгесінің айырбас бағамына қысым күшеюі мүмкін, бұл өз кезегінде инфляциялық үдерістердің күшеюіне алып келуі ықтимал.

Ішкі факторларға келетін болсақ, тұтынушылық кредиттеудің неғұрлым қалыпты динамикасы жағдайында ішкі сұраныс тарапынан болатын қысым тәуекелдері біршама төмендеді. Алайда, квазифискалды операциялар параметрлерінің құбылмалылығы және бюджет қағидаларын сақтаудағы ауытқу ықтималдылығы аясында ішкі сұраныс тарапынан болатын қысым тәуекелдері жоғары деңгейде қала береді. Сондай-ақ, ЖЖМ мен ТКШ бағаларының өсуіне қатысты белгісіздік жағдайында инфляциялық күтулердің орнықтау тәуекелдері жоғары болып қалып отыр, бұл қайталама әсерлер нәтижесінде ұсыныс тарапынан болатын тәуекелдердің сақталуына себеп болады. Бұдан басқа, базалық инфляцияның ағымдағы жоғары деңгейі инфляциялық күтулер мен инфляцияның келесі кезеңдерде де тұрақты сақталуы мүмкін екенін көрсетеді.

ЖІӨ өсімі болжамының тәуекелдеріне мұнай өндірудегі ықтимал іркілістер мен Каспий құбыр консорциумы (КҚК) арқылы экспорттаудағы техникалық шектеулер жатады.

1.4. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

Базалық сценарий бойынша, 2026 жылы төлем балансының ағымдағы шоты тапшылық аймағынан шамалы профицит аймағына өтеді деп күтілуде. Бұған мұнай, металдар және уран сияқты биржалық тауарлар бағамдарының өсуі ықпал етеді. Орта мерзімді перспективада шикізат бағасының біртіндеп төмендеуі және инвестициялық импортқа деген сұраныстың тұрақты сақталуы салдарынан ағымдағы шот қайтадан тапшылық деңгейіне оралады.

2026-2028 жылдарға арналған ағымдағы шот бойынша бағалаулар алдыңғы болжамдық раундпен салыстырғанда едәуір жақсару жағына қарай қайта қаралды (2-кесте). Бұл мұнай мен металдар бағасының ағымдағы болжамдық траекториясының жоғарырақ болуына байланысты сауда балансы бойынша күтулердің анағұрлым позитивті болуымен түсіндіріледі.

2-кесте. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
Ағымдағы шот ЖІӨ-ге %-бен	-6,5%	-1,4%	2,8%	-3,2%	-2,3%	-4,1%	0,1% (-3,7%)	-2,1% (-4,5%)	-3,8% (-5,0%)
<i>Анықтама үшін: ағымдағы шот млрд. АҚШ долларымен</i>	-11,1	-2,7	6,4	-8,3	-6,8	-12,5	0,4 (-12,4)	-8,3 (-15,4)	-15,4 (-17,8)

* Жақшада «Ақпан 2026» болжам раунды аясындағы алдыңғы болжам берілген

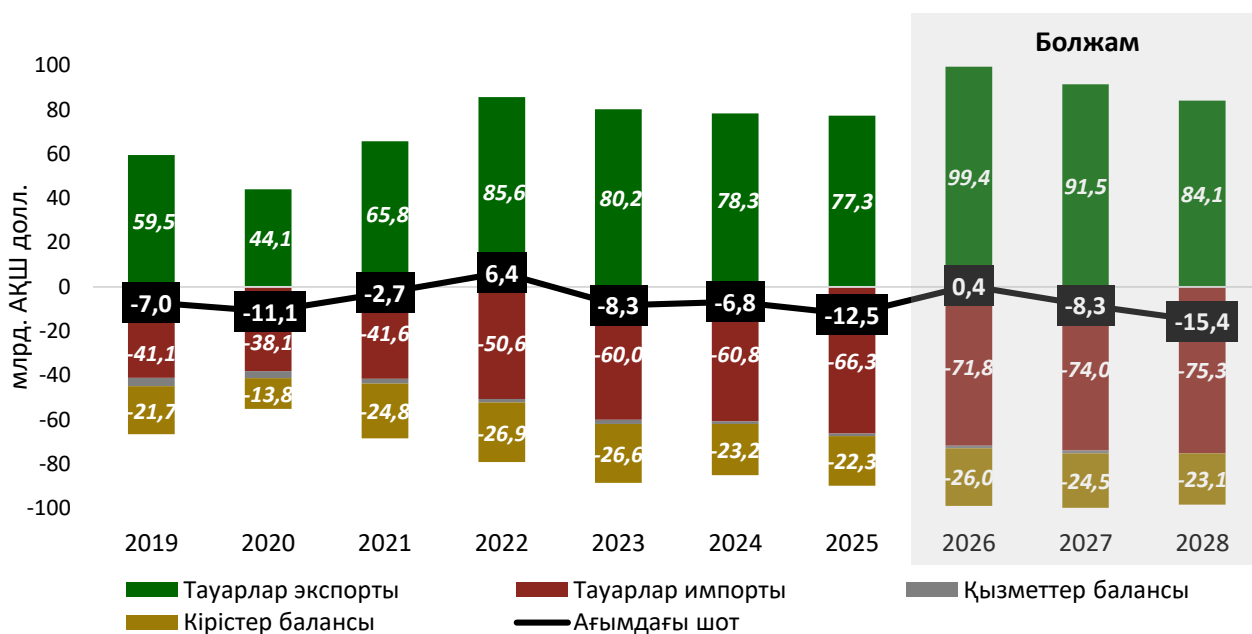
Орта мерзімді кезеңде тауарлар экспорты 2025 жылғы деңгейден жоғары сақталып отырады. Мұнай бағасының жоғары болуы мұнай экспортына қолдау көрсетеді. Мұнайдан бөлек экспорттың өсуі әлемдік мыс кені өндірісінің баяулауы, әрі «жасыл» энергетика мен жасанды интеллект технологиялары тарапынан сұраныстың артуы нәтижесінде металдар мен уран бағасының көтерілуімен қамтамасыз етіледі. Сондай-ақ, Таяу Шығыстағы қақтығыс салдарынан әлемдік ұсыныстың шектеулілігі мен шикізат жеткізілімдеріндегі іркілістердің сақталуы экспорттың өсуіне оң әсер етеді. Бұдан бөлек, Қазақстанның жоғары қосылған құны бар тауарларына, оның ішінде ауыл шаруашылығы өнімдеріне, тұрақты сыртқы сұраныстың сақталуы экспортқа қосымша қолдау көрсетеді. Осылайша, орта мерзімді кезеңде тауарлар

экспортының көлемі ЖІӨ-ге шаққанда 21,0%-26,2% (84,1-99,4 млрд. АҚШ доллары) аралығында болжануда (8-график).

Импорттық тауарларға ішкі сұраныс өсуін жалғастырады. Өсім, негізінен, инвестициялық және инфрақұрылымдық жобаларды іске асыруға, сондай-ақ қолданыстағы өндірістік қуаттарды жаңғырту мен техникалық жаңартуға арналған өнеркәсіптік тауарлар импортының ұлғаюымен байланысты болады. Импорттталатын өнімге тұрақты сұранысты қаржыландыру экономикалық субъектілердің меншікті және қарыз қаражаттары, сондай-ақ фискалдық және квазифискалдық инвестициялар есебінен қамтамасыз етіледі. Осылайша, болжамды кезеңде тауарлар импорты ЖІӨ-нің 18,8%-19,0%-ы деңгейінде (71,8-75,3 млрд. АҚШ доллары) күтіледі. Табыстар балансының серпіні әлемдік мұнай мен металдар бағаларымен анықталуды жалғастырады. Тікелей шетелдік инвесторларға төленетін табыстар шикізат бағасының және мұнай өндіру көлемінің өсуіне байланысты жоғары деңгейде сақталады. Сәйкесінше, 2026-2028 жылдары кірістер балансының тапшылығы ЖІӨ-нің шамамен (-)6%-(-)7% ((-)23,1-(-)26,0 млрд. АҚШ доллары) құрайды.

Болжамды кезеңде қызметтер балансының тапшылығы өткен жылдың деңгейінде сақталады. Қызметтер экспорты Қазақстан аумағындағы көлік дәліздерінің өткізу қабілетінің артуы, сондай-ақ елдің іскерлік және туристік бағыт ретіндегі тартымдылығының өсуіне байланысты шетел азаматтары ағынының көбеюі есебінен өседі. Қызметтер импорты тауарлар импорты көлемінің ұлғаюына байланысты көлік қызметтеріне сұраныстың артуы, энергетика, химия, мұнай-газ, металлургия және ІТ салаларында ірі инвестициялық жобалардың іске қосылуына байланысты іскерлік және кәсіби қызметтер импортының көбеюі, сондай-ақ қазақстандықтардың шетелге саяхаттауы есебінен өседі. Нәтижесінде, 2026-2028 жылдары қызметтер балансының тапшылығы ЖІӨ-ге шаққанда (-)0,3% деңгейінде ((-)1,2-(-)1,3 млрд. АҚШ доллары) құрайды.

8-график. Төлем балансы ағымдағы шотының декомпозициясы



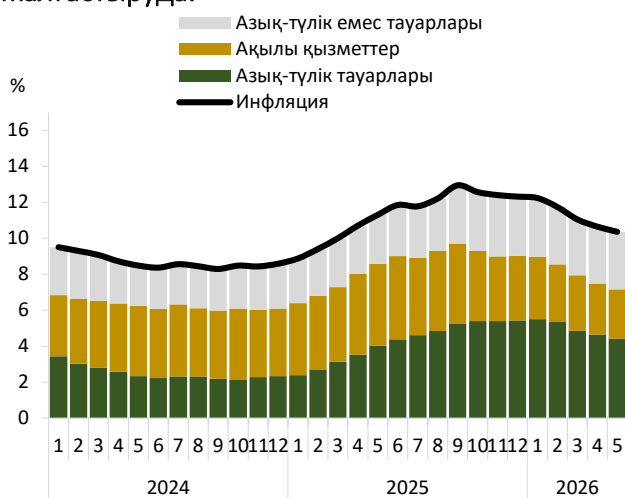
Дереккөз: ҚРҰБ болжамдары

II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

2.1. Инфляция

2026 жылғы мамырда жылдық инфляция баяулауын жалғастырып, 10,4%-ды құрады. Инфляцияның баяулауына ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары, теңге бағамының нығаюы, тұтынушылық сұраныстың тұрақтануы, сондай-ақ Үкіметтің инфляцияға қарсы шаралары, оның ішінде реттелетін ТКШ тарифтері мен ЖЖМ бағаларын көтеруге бұрын енгізілген мораторийдің әсері ықпал етті. Инфляцияның төмендеуіне негізгі ықпалды азық-түлік тауарлары мен ақылы қызметтер бағасының өсу қарқынының баяулауы тигізді, ал азық-түлік емес тауарлар инфляциясы бұрынғы деңгейде сақталды, бұл тұтыну қоржынының жекелеген компоненттерінде баға қысымының тұрақтылығын көрсетеді.

9-график. Жылдық инфляция баяулауын жалғастыруда.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Жылдық инфляция баяулауын жалғастырып, 2026 жылғы мамырда 10,4%-ды құрады (9-график). Баяулауға қарамастан, инфляция мақсатты деңгейден жоғары қалыптасты, бұл сыртқы және ішкі факторлардың үйлесімімен түсіндіріледі. **Сыртқы факторларға** Таяу Шығыстағы геосаяси шиеленіс аясында жекелеген азық-түлік түрлеріне әлемдік бағалардың жоғары деңгейде сақталуы, Ресейдегі инфляцияның мақсатты деңгейден жоғары болуы, сондай-ақ Ресейден импортталатын тауарлар бағасына әсер ететін Ресей рублінің берік бағамы жатады. **Ішкі факторлар** ішінде негізгі драйверлер – өндірушілер бағасының өсуі, сақталып

отырған жоғары инфляциялық күтулер, сондай-ақ ҚҚС мөлшерлемесін арттырудың жиынтық әсері. Экономикалық өсуді ынталандыруға бағытталған квазифискалдық операциялар да қосымша проинфляциялық қысым көрсетуді жалғастырып отыр.

Сонымен қатар инфляцияға ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары, теңге айырбас бағамының нығаюы, тұтынушылық сұраныстың тұрақтануы, сондай-ақ Үкіметтің инфляцияға қарсы шаралары, оның ішінде реттелетін ТКШ тарифтері мен ЖЖМ бағаларын көтеруге бұрын енгізілген мораторийдің әсері **тежеуші ықпал етеді**.

2026 жылғы мамырда азық-түлік тауарлары бағасының жылдық өсімі 10,7%-ға дейін баяулады. Бұл баяулау, соның ішінде, осы кезеңге тән емес жекелеген жеміс-көкөніс өнімдері бағасының төмендеуі аясында орын алды. Бұл көбіне өндірушілер бағасының бір мезгілде төмендеуімен, теңге айырбас бағамының нығаюымен және Үкіметтің қабылдаған инфляцияға қарсы шараларымен байланысты. Алайда бұл әсердің тұрақтылығын сақтықпен бағалау қажет, өйткені аталған факторлардың бір бөлігі уақытша сипатта болуы мүмкін.

Сонымен бірге азық-түлік инфляциясының неғұрлым орнықты баяулауын шектейтін факторлар сақталып отыр, оның ішінде тамақ өнеркәсібі мен ауыл шаруашылығының жекелеген салаларында өндірушілер бағасының өсуі, сондай-ақ жекелеген азық-түлік тауарларына әлемдік бағалардың жоғары болуы бар.

2026 жылғы мамырда азық-түлік емес тауарлар бойынша жылдық инфляция 11,7%-ды құрады. Азық-түлік емес тауарлар сегментінде 2026 жылғы мамырда ҚҚС мөлшерлемесін арттырудың жиынтық әсері проинфляциялық қысым көрсетуді жалғастырды. Бұл ретте теңгенің АҚШ долларына және Ресей рубліне қатысты берік бағамы импортталатын тауарлар

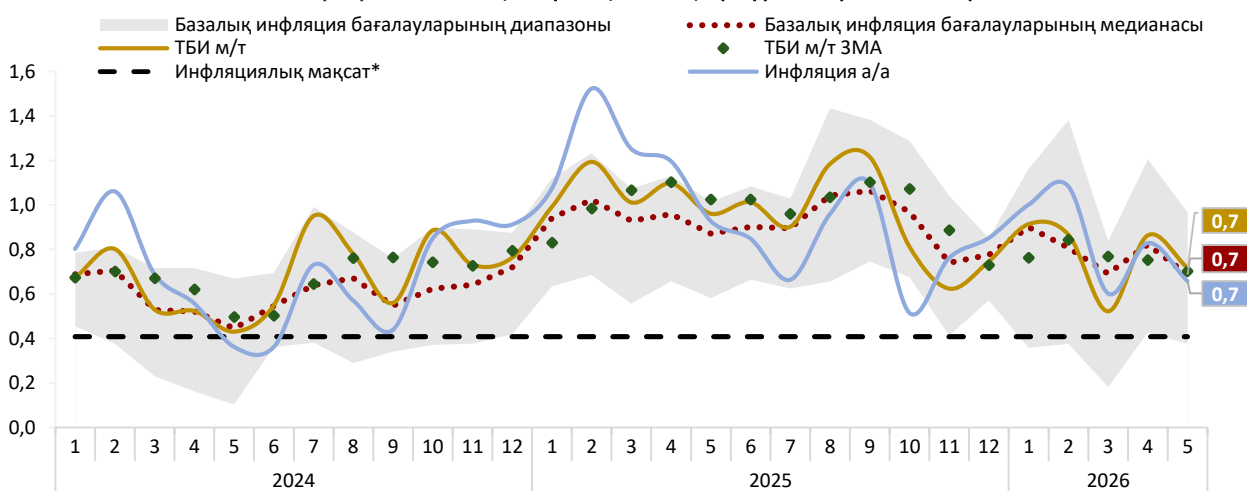
бағасының өсуіне тежеуші ықпал етті. Қосымша дезинфляциялық фактор ретінде ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары көрінді. Олардың аясында тұтынушылық сұраныстың біртіндеп тұрақтануы жалғасып.

2026 жылғы мамырда ақылы қызметтер бағасының жылдық өсімі баяулауын жалғастырып, 8,7%-ды құрады. Негізгі дезинфляциялық фактор ретінде реттелетін ТКШ тарифтерін көтеруге бұрын енгізілген мораторийдің әсері сақталып отыр. Реттелетін ТКШ тарифтерінің жылдық өсімі 2025 жылғы қыркүйектегі 30,4%-дан 2026 жылғы мамырда (-)3,4%-ға дейін айтарлықтай төмендеді. Қосымша тежеуші ықпалды теңге бағамының нығаюы және тұтынушылық сұраныстың тұрақтануы көрсетуде. Сонымен бірге сервистік инфляцияның баяулауы біркелкі емес күйінде қалып отыр, өйткені қызметтердің жекелеген түрлері бойынша бағаның жоғары өсу қарқыны сақталуда.

2026 жылғы мамырда маусымдық тазартылған және базалық инфляция көрсеткіштері баяулады. Алайда бұл көрсеткіштер инфляцияның мақсатты мәнінен айтарлықтай жоғары болып отыр, бұл сақталып отырған проинфляциялық қысымды көрсетеді. Көптеген байқалып отырған дезинфляциялық факторлардың уақытша сипатта болуы мүмкін екенін атап өткен жөн.

Маусымдық тазартылған айлық инфляция мамырда 0,7%-ға дейін баяулады, сәуірде ол 0,9% болған еді (10-график). Сонымен қатар базалық инфляция бағалауларының медианасы да сәуірдегі 0,8%-дан мамырда 0,7%-ға дейін баяулады. Маусымдық тазартылған инфляцияның баяулауы негізінен азық-түлік емес және сервистік компоненттермен байланысты болды. Базалық инфляция бағалауларының диапазоны салыстырмалы түрде кең күйінде қалып отыр, бұл баға динамикасының әркелкілігін және инфляцияның тұрақты компонентінде жоғары құбылмалылықтың сақталып отырғанын көрсетеді.

10-график. Айлық инфляцияның әртүрлі көрсеткіштері.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

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

Ескерту: тарихи есептеулер қайта қаралуы мүмкін.

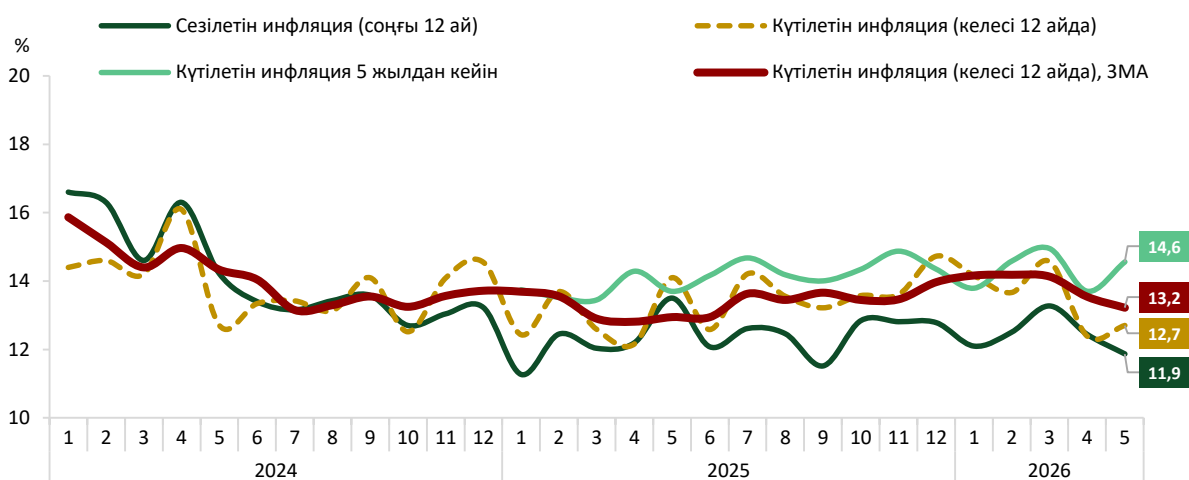
Инфляциялық күтулер жоғары және құбылмалы болып қалады, бұл үй шаруашылықтарының ағымдағы баға динамикасы мен ақпараттық ортаға сезімталдығының сақталуын көрсетеді (11-график).

2026 жылғы мамырда алдағы 12 айлық кезеңде күтілетін инфляция 12,7% құрады (2026 жылғы сәуірде – 12,4%). Респонденттердің жауаптарында болашақ баға динамикасына қатысты белгісіздік деңгейі әлі де жоғары. Халықтың едәуір бөлігі қысқа мерзімді кезеңде инфляцияға сандық баға беруге қиналады. Бұл ретте осы топтың жауаптарының құрылымы бағаның өсуін жеделдетуді не ағымдағы өсу қарқынын сақтауды күтетін респонденттердің елеулі үлесінің сақталуын куәландырады. Бұл халықтың инфляциялық алаңдаушылығын көрсетеді.

Болашақ инфляция факторларының ішінде респонденттер азық-түлік бағасының өсуін, сондай-ақ ҚҚС өсуінің әсерін біршама аз атап өтті. Бұл осы факторлардың әсерінің ішінара әлсіреуін көрсетуі мүмкін. Сонымен қатар, реттелетін тұрғын үй-коммуналдық қызметтер мен жанар-жағармай материалдары бағасының өсуін шектейтін мораторийдің тоқтатылуы аясында халықтың олардың одан әрі қымбаттауына қатысты алаңдаушылығы сақталуда. Сонымен қатар, Таяу Шығыстағы қақтығыс жағдайында респонденттер сыртқы оқиғаларды болашақ инфляция факторы ретінде атап өтеді.

2026 жылғы мамырда бес жылдық кезеңде күтілетін инфляция 14,6% құрады (2026 жылғы сәуірде – 13,7%). Бұл ретте ұзақ мерзімді бағалаулар бойынша белгісіздік қысқа мерзімді күтулерге қарағанда айтарлықтай төмен, бұл респонденттердің ұзақ мерзімді баға динамикасы туралы неғұрлым сенімді түсініктерін көрсетуі мүмкін.

11-график. Инфляциялық күтулер жоғары деңгейде сақталуда.



Дереккөзі: FusionLab: Халық арасында жүргізілген сауалнама

2.2. Ішкі сектор

2026 жылдың бірінші тоқсанында Қазақстан экономикасының өсуі 2025 жылдың қорытындысы бойынша 6,5%-дан кейін 3,0%-ға дейін баяулады. Баяулаудың негізгі факторы мұнай секторындағы уақытша шектеулер болды, ал мұнай емес экономика тұрақты оң серпін көрсетуді жалғастырды.

Бірінші тоқсанда ЖІӨ өсімінің баяулауы ішкі экономикалық белсенділіктің әлсіреуімен емес, мұнай секторындағы шокпен түсіндіріледі. 2025 жылдың соңында экспорттық инфрақұрылымдағы шектеулер байқала бастады, оның ішінде Қазақстан мұнайын сыртқы нарықтарға жеткізудің негізгі бағытының өткізу қабілеті уақытша төмендеді. 2026 жылдың басында жағдай ірі мұнай кен орындарының біріндегі өндірістік инфрақұрылым мәселелерімен одан әрі күрделене түсті. Бұл өндірістің төмендеуіне алып келіп, ЖІӨ-нің жалпы динамикасына айтарлықтай теріс әсер етті. Тау-кен өндіру саласын есепке алмағанда, ҚРҰБ бағалауы бойынша бірінші тоқсанда ЖІӨ өсімі шамамен 5,0% ж/ж деңгейінде бағаланады, бұл экономиканың мұнай емес бөлігінде орнықты динамиканың сақталуын көрсетеді.

Жалпы өсу қарқынының баяулауына қарамастан, экономикалық белсенділік өңдеу өнеркәсібі, құрылыс, көлік және қоймалау, сондай-ақ сауда тарапынан қолдауға қолдауға ие болып отыр. Негізгі драйвер өңдеу өнеркәсібі болып табылады, мұнда оң динамика азық-түлік, жиһаз, резеңке және пластмасса бұйымдарын өндіру, машина жасау және жеңіл өнеркәсіп есебінен қамтамасыз етіледі.

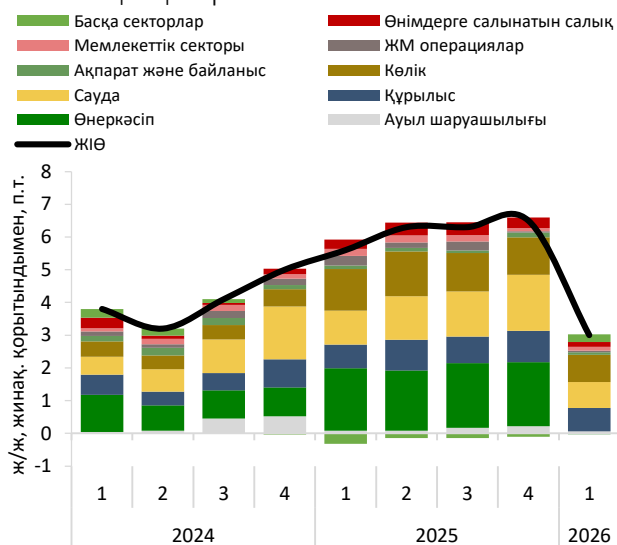
Экономикаға инфрақұрылымдық, өнеркәсіптік, көліктік, энергетикалық және тұрғын үй жобаларын қамтитын жоғары құрылыс белсенділігі қосымша қолдау көрсетеді. Бұл тұрақты

инвестициялық сұраныстың сақталып отырғанын көрсетеді және құрылыс материалдары мен инвестициялық тауарлар өндірісін, сондай-ақ көлік және қоймалау қызметтерін қоса алғанда, байланысты салаларға оң әсер етеді.

Осылайша, мұнай секторындағы уақытша қиындықтар жағдайында да Қазақстан экономикасы өсуін жалғастыруда. Бұл экономиканың ішкі орнықтылығының сақталып отырғанын және жалпы өсімді қолдауда мұнай емес салалардың рөлі біртіндеп күшейіп келе жатқанын көрсетеді (12-график).

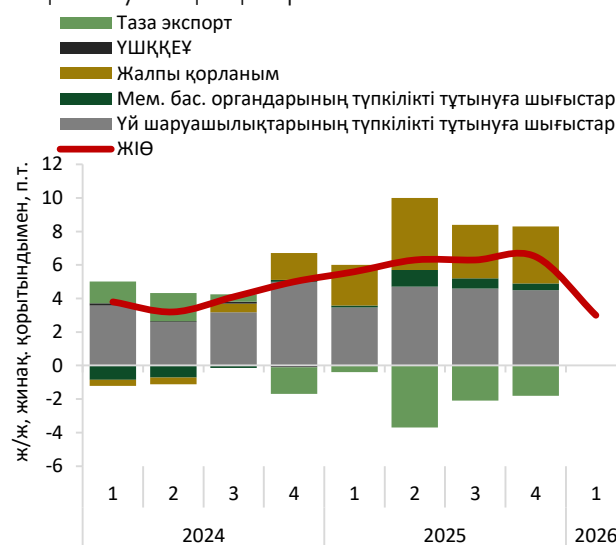
12-график. 2026 жылдың бірінші тоқсанда экономика өсімі негізінен мұнай емес сектор есебінен қамтамасыз етілді.

Салалар мен салықтардың ЖІӨ-нің нақты өсіміне қосқан үлесі



13-график. Экономикалық өсімнің сұраныс жағынан негізгі драйверлері тұтынушылық және инвестициялық сұраныс болды.

Жалпы сұраныс компоненттерінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Тұтынушылық және инвестициялық белсенділікпен қалыптасатын ішкі сұраныс тұрақты серпін көрсетіп отыр (13-график). 2026 жылдың басында оның өсуінің негізгі драйвері инвестициялық сұраныс болып отыр. Сонымен бірге, бөлшек сауда көрсеткіштері 2025 жылғы жедел өсімнен кейін тұтынушылық сұраныстың біртіндеп қалыпқа келіп жатқанын аңғартады.

Тұтынушылық сұраныс тұрғысынан алғанда, 2026 жылдың басындағы бөлшек сауда көрсеткіштері 2025 жылғы жоғары өсу қарқынынан кейін тұтынушылық белсенділіктің біртіндеп қалыпқа келу үрдісін көрсетеді. 2026 жылғы қаңтар-сәуір айларында бөлшек сауда көлемі нақты мәнде 3,4%-ға өсті, ал жылдық өсу қарқыны ай сайын біртіндеп жеделдей түсті (14-график).

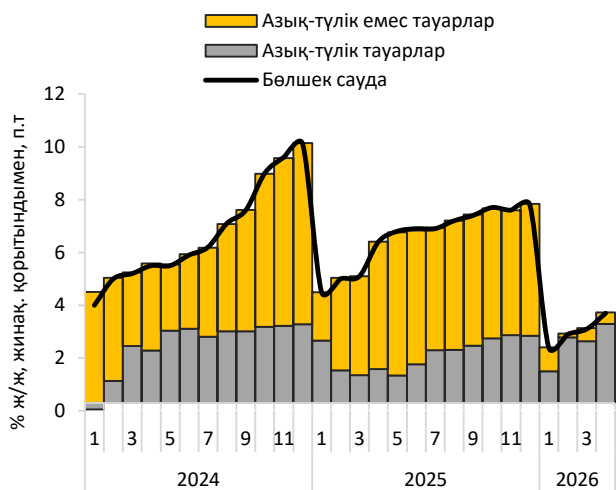
Өткен жылы, қосылған құн салығы мөлшерлемесінің көтерілуі қарсаңында күтілгендей, әсіресе ұзақ мерзімді пайдаланылатын тауарларға қатысты алдын ала сатып алулар есебінен тұтынушылық сұраныс жоғары деңгейде қалыптасты. Сол кезеңде тұтынушылық сұраныстың жеделдеуі проинфляциялық сипатқа ие болып, экономиканың қызып кету белгілерімен қатар жүрді. 2026 жылғы қаңтарда алдын ала сатып алулар әсері сарқылып, ақпан айынан бастап тұтынушылық белсенділік қайтадан өсе бастады. Қазіргі кезде оның динамикасы жалпы алғанда қалыпты кеңею траекториясына сәйкес келеді.

Қоғамдық тамақтандыру қызметтерін қоса алғанда, қызметтерге сұраныстың өсуі тұтынушылық сұраныстың қалыптасып отырған серпінінің тұрақтылығын растайды. Қалыпты қатаң ақша-кредит шарттары мен тұтынушылық кредиттеуді реттеуге бағытталған

қолданыстағы макропруденциялық шаралар тұтынудың айтарлықтай қысқаруына алып келмей, артық сұранысты тежеуге ықпал етуде (15-график).

14-график. Жыл басынан бері бөлшек сауда көлемінің өсуі жеделдей түсуде.

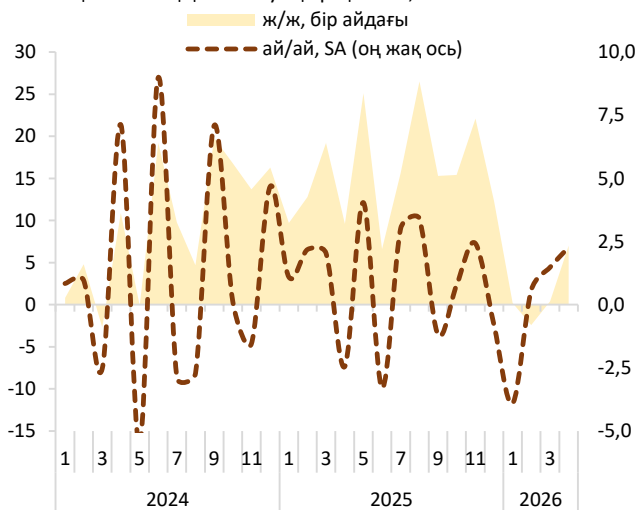
Бөлшек тауар айналымының өсуіне құрамдас бөліктердің қосқан үлесі



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

15-график. Үй шаруашылықтары сұранысының қалыпқа келуі қоғамдық тамақтандыру қызметтерін тұтыну динамикасымен де расталады.

Нақты мәндегі өсу қарқыны, %



2-бокс. Бөлшек сауда динамикасын талдаудағы маусымдық түзетудің маңызы.

Бөлшек сауда динамикасы маусымдық факторлардың ықпалына ұшырайды. Мысалы, желтоқсан айында мерекелік шығындардың артуына байланысты тұтынушылық белсенділік әрдайым жоғарылайды. Алайда осы кезеңдегі тұтыну көлемінің ұлғаюы экономикадағы сұраныстың проинфляциялық жеделдеуін әрдайым білдіре бермейді. Қаңтар айында, керісінше, тұтынушылар өз шығындарын түзетіп, тұтыну көлемі уақытша төмендейді. Осылайша, маусымдық әсерлерді ескермей бөлшек сауданың қысқа мерзімді динамикасын талдау ішкі сұраныстың жай-күйіне қатысты қате қорытындыларға әкелуі мүмкін. Жылдық өсу қарқынын пайдалану мұндай ауытқуларды белгілі бір дәрежеде тегістейді. Дегенмен, бұл жағдайда да қысқа мерзімді динамиканы бағалау уақытша шоктардың әсерінен қалыптасатын база әсерінің ықпалымен бұрмалануы мүмкін. Осыған байланысты ішкі сұраныстың ағымдағы динамикасын бағалау үшін маусымдық түзетілген деректер пайдаланылады.

Eurostat (2024) анықтамасына сәйкес, маусымдылық – бұл «әр жылдың бірдей маусымында ұқсас қарқынмен қайталанатын және (...) болашақта да қайталануы күтілетін маусымдық ауытқулар³». Бұл маусымдық түзету қайталанатын жыл ішіндегі ауытқуларды алып тастап, сонымен қатар экономикалық белсенділіктегі жаңа өзгерістер туралы ақпаратты сақтап қалатынын білдіреді.

Анықтама үшін: Жалпы түрде уақыт қатарын келесі түрде көрсетуге болады:

$$Y_t^i = TC_t^i + S_t^i + I_t^i,$$

мұндағы:

Y_t^i – t кезеңіндегі i көрсеткішінің бақыланатын мәні,

TC_t^i – t кезеңіндегі i көрсеткішінің тренді мен экономикалық цикл фазасы,

S_t^i – жыл ішінде тұрақты түрде қайталанатын ауытқуларды сипаттайтын маусымдық құрамдас,

I_t^i – уақытша ауытқуларды және/немесе шоктарды көрсететін тұрақсыз (иррегулярлық) құрамдас.

Маусымдылық мерекелік кезеңдерді, ауа райы жағдайларының әсерін, демалыс маусымдарын, маусымдық маркетингтік науқандарды және басқа да факторларды қамтуы мүмкін. Сонымен қатар, тұтынушылық мінез-құлықтағы құрылымдық өзгерістерге байланысты маусымдық заңдылықтар уақыт

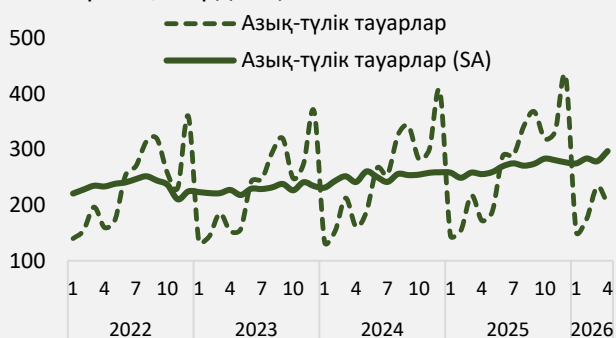
³ Eurostat (2024). ESS Guidelines on Seasonal Adjustment.

өте келе өзгеруі мүмкін («shifting seasonality»). Мысалы, бөліп төлеу акцияларының жиі өткізілуі тұтынудың жыл ішіндегі динамикасына әсер етуі мүмкін. Сол сияқты, онлайн-сауданың және маркетплейстердің дамуы дәстүрлі маусымдық сатылым кезеңдеріндегі сұраныс шарықтауларын біртіндеп тегістеуге қабілетті. Осылайша, маусымдық түзету тұрақты ауытқуларды механикалық түрде алып тастау емес, керісінше барлық қолжетімді ақпарат негізінде уақыт қатарының маусымдық құрылымын бағалау процесі болып табылады.

Бөлшек сауданың маусымдық түзетілген динамикасын талдау жылдық өсу қарқындарында толық көрінбеуі мүмкін ағымдағы сұраныстағы өзгерістерді анықтауға мүмкіндік береді. Бағалау сапасын арттыру мақсатында азық-түлік және азық-түлікке жатпайтын сегменттер бөлек маусымдық түзетуден өткізілді. Кейіннен көрсеткіш жанама маусымдық түзету тәжірибесіне сәйкес агрегатталды.

1 және 2-графиктерде азық-түлік және азық-түлікке жатпайтын бөлшек сауда көлемінің нақты мәндегі маусымдық түзетілген динамикасы ұсынылған. Бастапқы уақыт қатарларында жыл ішіндегі маусымдық ауытқулар байқалады: жылдың екінші жартысында азық-түлік тауарларына да, азық-түлікке жатпайтын тауарларға да сұраныс артады. Ал жылдың бірінші жартысында динамика біршама баяу болады, бұл ретте наурыз айында, ықтимал, Наурыз мерекесін тойлауға байланысты уақытша жеделдеу байқалады.

1-график. Азық-түлік тауарларының бөлшек сауда көлемі, 2016 жылғы қаңтардағы тұрақты бағалармен, млрд теңге



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

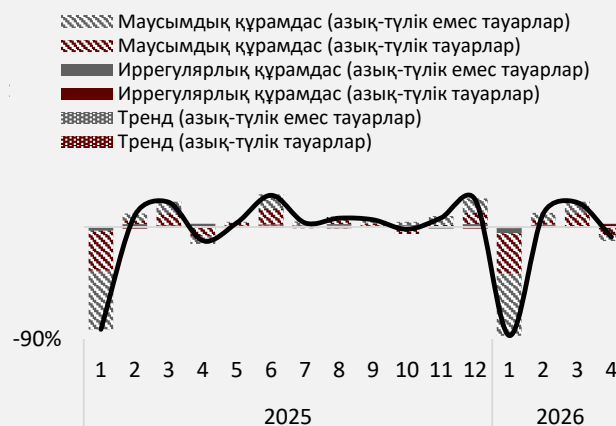
2-график. Азық-түлік емес тауарлардың бөлшек сауда көлемі, 2016 жылғы қаңтардағы тұрақты бағалармен, млрд теңге



Маусымдық түзетілген деректер көрсеткендей, 2026 жылдың басындағы бөлшек сауда динамикасы көбіне маусымдық факторлардың ықпалын және 2025 жылғы тұтынудың жоғары көлемін көрсетеді. Бөлшек саудадағы ауытқулардың едәуір бөлігі дәл осы маусымдық құрамдаспен қалыптасады (3-график). Оны алып тастағаннан кейін 2025 жылдың көп бөлігінде тұтынушылық белсенділіктің кеңейгені байқалады. Сонымен қатар, оның деңгейі 2017-2019 жылдардағы орташа мәндерден (айқын күйзелістер байқалмаған кезең) жоғары болды (4-график).

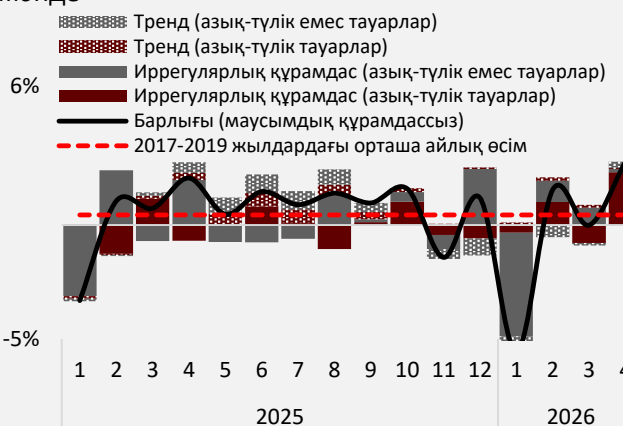
Ағымдағы жылы маусымдық түзетілген деректер бөлшек сауда көлемінің, ең алдымен азық-түлік емес тауарлар сегментінде, біртіндеп қалпына келіп жатқанын көрсетеді.

3-график. Бөлшек сауда өсімінің декомпозициясы, % ай/ай, нақты мәнде



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

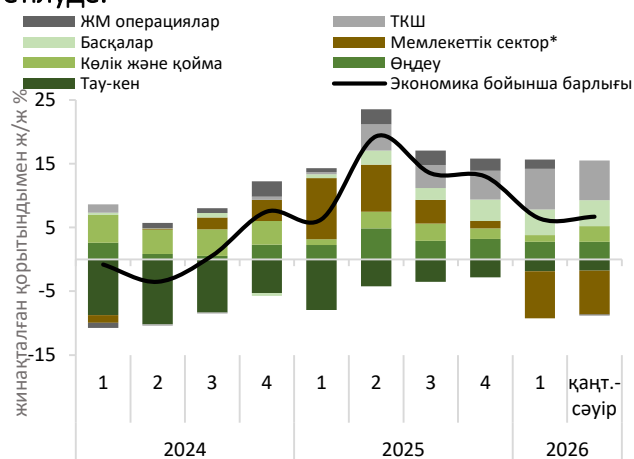
4-график. Маусымдық түзетілген бөлшек сауда көлемі өсімінің декомпозициясы, % ай/ай, нақты мәнде



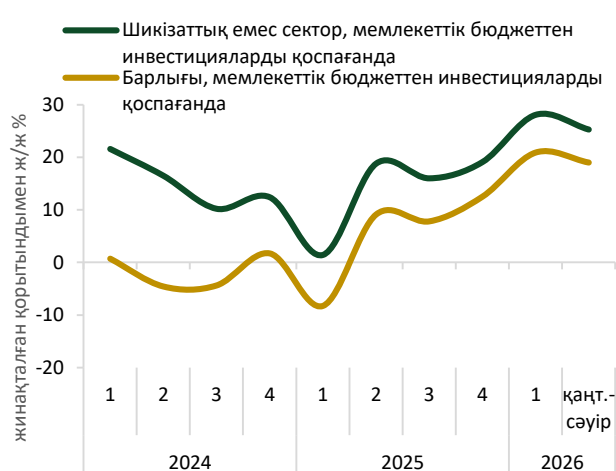
2026 жылғы қаңтар–сәуірде негізгі капиталға салынған инвестициялар оң динамиканы сақтап, 6,7% ж/ж өсті. Инвестициялардың оң динамикасы бірқатар шикізаттық емес және инфрақұрылымдық секторларда, атап айтқанда өңдеу өнеркәсібінде, ауыл шаруашылығында, көлік және қоймалау саласында, сондай-ақ «Энергетикалық және коммуналдық секторларды жаңғырту» ұлттық жобасы шеңберінде тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық салаларында байқалды (16-график). Тау-кен өнеркәсібі мен мемлекеттік сектордағы инвестициялардың қысқаруы бірқатар ірі инвестициялық жобалардың аяқталуын көрсетеді. Мұндай секторлық динамика құрылыс жұмыстарына жұмсалатын шығындар үлесінің төмендеуі аясында машиналар мен жабдықтарға жұмсалатын шығындар үлесінің артуына ықпал етті.

Сонымен қатар, 2026 жылдың басында жеке инвестициялардың ұлғаюы байқалады. 2026 жылғы қаңтар–сәуірде мемлекеттік бюджеттен қаржыландырылатын инвестицияларды қоспағанда, негізгі капиталға салынған инвестициялар нақты мәнде 19,0% ж/ж өсті, оның ішінде экономиканың шикізаттық емес секторында 25,3% ж/ж артты (17-график).

16-график. Инвестициялардың өсуі экономиканың шикізаттық емес секторларына салымдардың ұлғаюымен қамтамасыз етілуде.



17-график. Жеке инвестициялық белсенділік 2026 жылдың басында кеңеюін жалғастырды.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

*Мемлекеттік секторға "білім беру", "денсаулық сақтау", "мемлекеттік басқару және қорғаныс" салалары кіреді

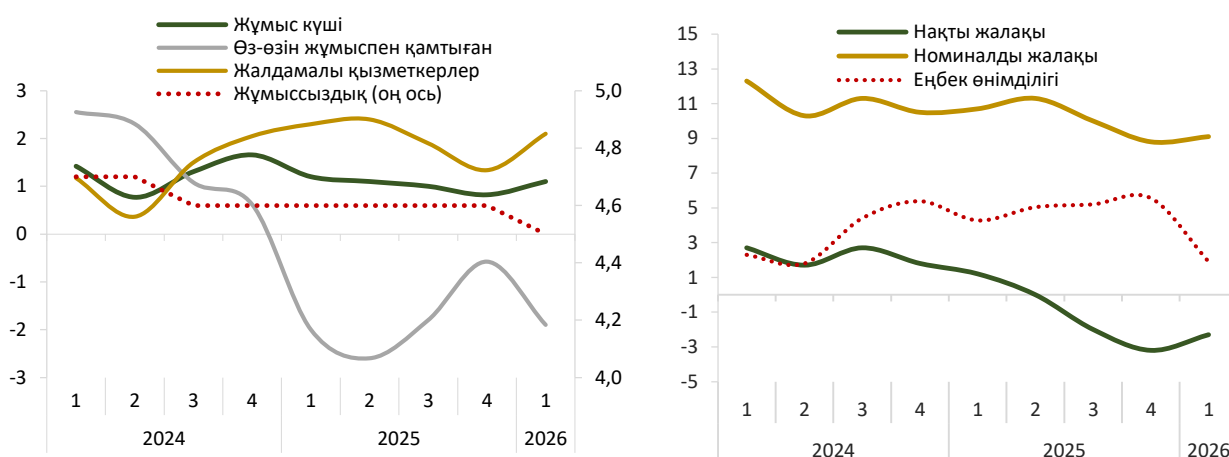
Жоғары инвестициялық белсенділік инвестициялық мақсаттағы тауарлар импортының, ең алдымен машиналар мен жабдықтар импортының өсуіне қолдау көрсетуді жалғастыруда. Сонымен қатар, тұтынушылық тауарлар импорты 2025 жылғы жедел өсімнен кейін тұтынушылық сұраныстың біртіндеп қалыпқа келуі аясында өткен жылмен салыстырғанда біршама қалыпты динамика көрсетуде. 2026 жылғы бірінші тоқсанда экспорт динамикасы негізінен ірі кен орындарының біріндегі өндірістік инфрақұрылымға байланысты уақытша шектеулер салдарынан мұнай өндіру көлемінің төмендеуімен айқындалды. Сонымен бірге, экспорт динамикасына жануарлар мен өсімдіктерден алынатын өнімдер, металдар және олардан жасалған бұйымдар, сондай-ақ бірқатар өзге де тауар топтары жеткізілімдерінің өсуі қолдау көрсетті.

2026 жылғы бірінші тоқсанда жалдамалы жұмыскерлер санының едәуір артуы аясында жұмыспен қамтудың өсуі жалғасты. Жұмыссыздық деңгейі жаңа тарихи ең төменгі деңгейге дейін төмендеп, 4,5% болды.

2026 жылғы бірінші тоқсанда білім беру, сумен жабдықтау, сондай-ақ өнер, ойын-сауық және демалыс салаларын қоспағанда, экономиканың көптеген салаларында жалдамалы жұмыскерлер санының өсуі жұмыс күші ұсынысының одан әрі кеңеюіне ықпал етті (18-график). Сонымен қатар, өзін-өзі жұмыспен қамтығандар санының қысқаруы жеделдеді, бұл жұмыспен қамтудың формалды сектор пайдасына одан әрі қайта бөлінуін көрсетеді.

2026 жылғы бірінші тоқсанда номиналды жалақының өсу қарқыны 9,1% ж/ж дейін жеделдеді. Осыған байланысты нақты жалақының төмендеу қарқыны біршама баяулап, 2,3% ж/ж болды (19-график). Нақты жалақының төмендеуі экономиканың көптеген салаларында байқалды. Алайда ауыл шаруашылығы, қаржы және сақтандыру қызметі, сумен жабдықтау, электрмен жабдықтау, өңдеу өнеркәсібі және көлік салаларында оң динамика сақталды. Сонымен бірге, 2026 жылғы бірінші тоқсанда аздап баяулағанына қарамастан, жалпы экономика бойынша және көптеген секторларда еңбек өнімділігінің өсуі байқалады, ол нақты жалақының өсуінен жоғары болды. Жұмыс күші ұсынысының кеңеюі мен жұмыспен қамтудың өсуі нақты жалақының төмендеуімен қатар еңбек нарығы тарапынан инфляциялық қысымның шектеулі деңгейде сақталып отырғанын көрсетеді.

18-график. Жұмыс күшін ұсыну және жұмыссыздық деңгейі, ж/ж, % және 19-график. Номиналды және нақты жалақының өсу қарқыны, ж/ж, %



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

2.3. Фискалдық саясат

Квазимемлекеттік сектордың қаржыландыруы фискалдық шоғырландыру әсерін әлсіретуін жалғастыруда.

Алдын ала бағалауға сәйкес, 2026 жылдың бірінші тоқсанында мемлекеттік бюджет тапшылығы ЖІӨ-ге 1,1% деңгейінде қалыптасты, бұл ретте мұнай емес бюджет ЖІӨ-ге 4,1% құрады (20-график). Мұнай емес тапшылық көрсеткіші 10 жылдағы орташа жылдық мәндерден едәуір төмен (ЖІӨ-ге 8,3%). Тапшылық құрылымында мұнай емес құрылымдық тапшылық пен мұнай кірістерінің айтарлықтай төмендеуі байқалады, алайда қарызға қызмет көрсету үлесі өсіп, ЖІӨ-ге 3,4% - на жетті (21-график). Құрылымдық тапшылықтың оң динамикасы, бизнес-циклдің әсерінен тазартылған, салық түсімдерінің жақсаруымен және бастапқы шығындардың төмендеуімен байланысты.

2026 жылдың бірінші тоқсанының қорытындысы бойынша мемлекеттік бюджеттің кірістер жоспары сыртқы күйзелістерге қарамастан орындалды. 2026 жылдың бірінші тоқсанында салықтық түсімдер нақты мәнде 7,4% - ға өсті (22-график). Өсудің негізгі драйвері ҚҚС түсімдері болды. Сонымен қатар, салық құрылымының ішінде әртекті динамика сақталуда. Ең үлкен орындалмау акциздер, КТС және импортты ҚҚС бойынша байқалды. Асыра орындау ПҚӨС, ЖТС және ішкі ҚҚС-қа қатысты болды.

Айта кету керек, 2026 жылдың бірінші тоқсанының қорытындылары салық реформасының әсерін әлі толық бағалауға мүмкіндік бермейді, өйткені салық жинауға төлем мерзімдері мен әкімшілік күнтізбесінің ерекшелігі әсер етеді. А. ж. екінші тоқсанынан бастап неғұрлым толық әсер болжанады.

Сонымен қатар, 2026 жылдың бірінші тоқсанында квазифискалды қаржыландыру бюджеттің фискалдық шоғырлануын теңестіруді жалғастыруда (23-график). Даму институттары, субсидияланған қарыздар және кепілдік беру тетіктері арқылы жеңілдетілген несиелеу бюджеттің ресми тапшылығының периметрінің сыртында қалып, тікелей бюджет шығыстарын алмастырады. Нәтижесінде мемлекеттік сектордың импульсі ынталандырушы болып қала береді.

Белсенді квази-бюджеттік ынталандыруды сақтау ҚРҰБ трансмиссиялық тетігінің пайыздық арнасының тиімділігін төмендете отырып, ақша-кредит жағдайларын қатаңдатудың әсерін шектейтін болады. Сонымен қатар, кепілдік және басқа тетіктер арқылы мемлекеттің шартты міндеттемелерін кеңейту сыртқы немесе ішкі экономикалық жағдай нашарлаған кезде іске асырылуы мүмкін ықтимал борыштық жүктемені арттырады. Сонымен қатар, квазимемлекеттік қаржыландыру ауқымы мен параметрлерінің шектеулі ашықтығы экономикалық агенттердің тұрақты үміттерін қалыптастыруды қиындатады және инфляцияны мақсатты деңгейге қайтару процесін баяулатуы мүмкін.

20-график. 2026 жылдың бірінші тоқсанында мемлекеттік бюджеттің мұнай емес тапшылығы айтарлықтай жақсарды, ЖІӨ-ге %-бен, кезеңнің 1 тоқсаны.

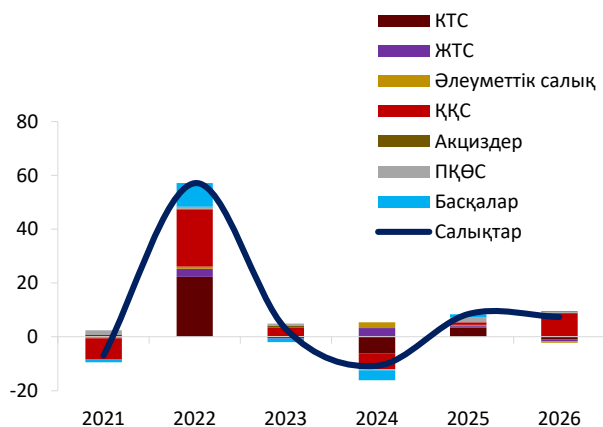


21-график. Тапшылық құрылымында борышқа қызмет көрсету үлесі өсуде, мемлекеттік бюджет тапшылығының құрылымы, ЖІӨ-ге %-бен, кезеңнің 1 тоқсаны.



Дереккөз: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

22-график. 1-тоқсандағы салықтардың өсуі ҚҚС есебінен қамтамасыз етілді, %, ж/ж, кезеңнің 1 тоқсаны.



23-график. Квазимемлекеттік сектордың қаржыландыруы фискалдық шоғырландыру әсерін әлсіретті, ЖІӨ-ге %-бен, 2019 жылға.



Дереккөз: ҚР ҚМ, «Бәйтерек» ҰИХ» АҚ, ҚРҰБ есептеулері

III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ

3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі

Ақша нарығының мөлшерлемелері негізінен базалық мөлшерлемеге жақын деңгейде қалыптасты. Депозиттік мөлшерлемелер жинақтаушы мінез-құлықты ынталандыратын деңгейде сақталуда.

Базалық мөлшерлеменің сақталуы аясында корпоративтік және ипотекалық сегменттерде кредиттеу құны іс жүзінде өзгеріссіз қалды. Тұтынушылық кредиттеу сегментінде мөлшерлеме динамикасы бөліп төлеу үлесінің өзгеруімен байланысты болды.

Депозиттердің өсуі теңгедегі салымдардың ұлғаюымен қолдау тауып, валюталық сегменттегі қалыпты оң динамикамен қатар жүруде.

Екінші деңгейдегі банктер тарапынан кредиттеу өсімі қарқынының төмендеуі тұтынушылық кредиттеудің баяулауымен байланысты. Ипотекалық кредиттеу жеңілдетілген тұрғын үйді қаржыландыру бағдарламаларын іске асыру аясында оң динамиканы сақтап отыр. Корпоративтік сегментте өсудің негізгі драйверлері шағын және орта бизнес кәсіпорындары болды.

Ақша массасының өсу қарқыны баяулады, бірақ оң деңгейде сақталуда.

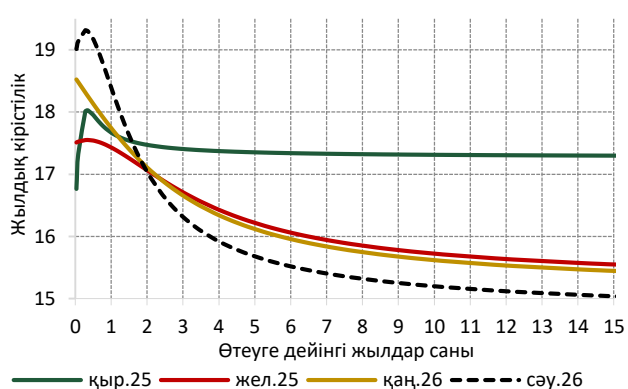
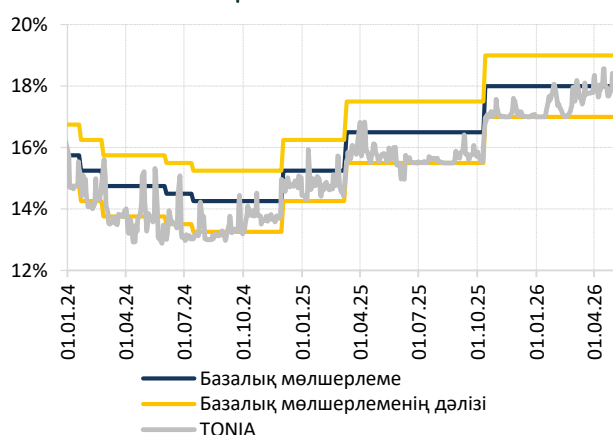
3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлемеге жақын деңгейде қалыптасты.

2026 жылғы ақпан-сәуірде ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлемеге ілесті. Банк секторы тарапынан өтімділікке сұраныстың артуы аясында TONIA мөлшерлемесі негізінен базалық мөлшерлеме деңгейіне жақын қалыптасып, жекелеген кезеңдерде одан асып түсті (24-график). TONIA мөлшерлемесінің базалық мөлшерлемеге орташа спреді (-)0,3 п.т. болды (2025 жылғы қараша – 2026 жылғы қаңтарда – (-)0,8 п.т.).

2026 жылғы сәуірде МБҚ-ның тәуекелсіз кірістілік қисығы ағымдағы жылғы қаңтармен салыстырғанда МБҚ-ға сұраныстың сақталуы, МБҚ нарығында бейрезиденттер қатысуының бірқалыпты өсуі (25-график) және нарық қатысушыларының инфляциялық күтулерінің төмендеуі жағдайында орта және ұзақ мерзімді бөлікте төмендеуді көрсетті. Бұл ретте қысқа мерзімді бөліктегі өсім негізінен ҚРҰБ ноталары кірістілігінің әсерімен байланысты болды (кірістілігі 17,8% және 18% болған 2 шығарылым).

24-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі 25-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, % және TONIA мөлшерлемесі



Дереккөз: ҚРҰБ, ҚҚБ

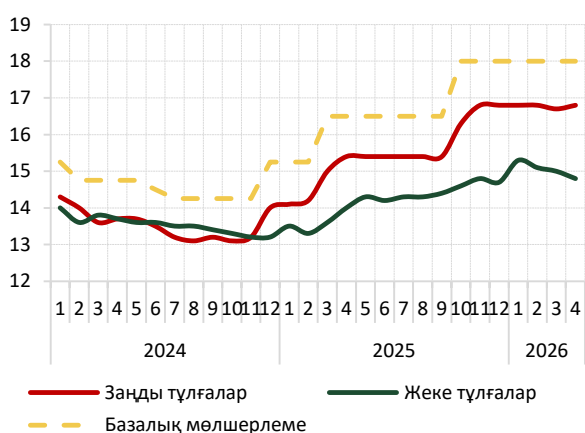
Базалық мөлшерлеменің өзгеріссіз сақталуы жағдайында депозиттік мөлшерлемелер жоғары деңгейде қалуда. Биылғы жылдың ақпан-сәуір айларында заңды тұлғалардың

депозиттері бойынша кірістілік тұрақты сақталды (26-график), ал жеке тұлғалар сегментінде тартылған салымдар құрылымының өзгеруіне байланысты орташа өлшенген мөлшерлеменің шамалы төмендеуі тіркелді.

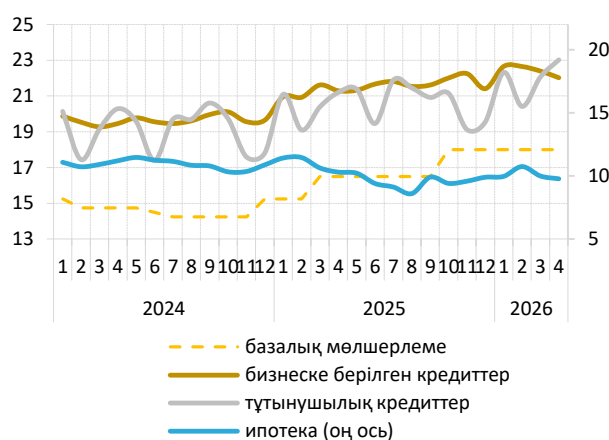
Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер. Ағымдағы жылғы ақпан – сәуірде базалық мөлшерлеменің сақталуы аясында ұлттық валютадағы кредиттер бойынша орташа алынған мөлшерлеме іс жүзінде өзгеріссіз қалды (27-график).

Жеке кредиттік мөлшерлемелер. Ағымдағы жылғы ақпан – сәуірде тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелер динамикасы құбылмалылықпен сипатталды, бұл жекелеген айларда банктердің бөліп төлеу бағдарламаларын ілгерілетуімен байланысты болды. Ағымдағы жылғы сәуірде ипотека бойынша орташа алынған мөлшерлеме 10–11% шегінде болды (27-график).

26-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



27-график. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

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

ЕДБ кредиттік портфелінің өсу қарқыны халықты кредиттеудің неғұрлым қалыпты өсуі аясында баяулады: ағымдағы жылғы сәуірде өсім 16,0% ж/ж құрады (28-график).

Ағымдағы жылғы сәуірде халықты кредиттеудің өсу қарқыны 16,5% ж/ж дейін баяулады. Тұтынушылық кредиттеудің салқындауы қабылданған реттеушілік шаралармен және қалыпты қатаң ақша-кредит саясатымен байланысты. Сонымен қатар ипотекалық кредиттеу жеңілдетілген бағдарламалардың, оның ішінде «Наурыз» және «Наурыз Жұмыскер» бағдарламаларының іске асырылуы аясында кеңеюін жалғастыруда: өсім 16,9% ж/ж құрады.

Корпоративтік кредиттеудің өсуіне негізгі үлесті шағын және орта бизнес қосуда.

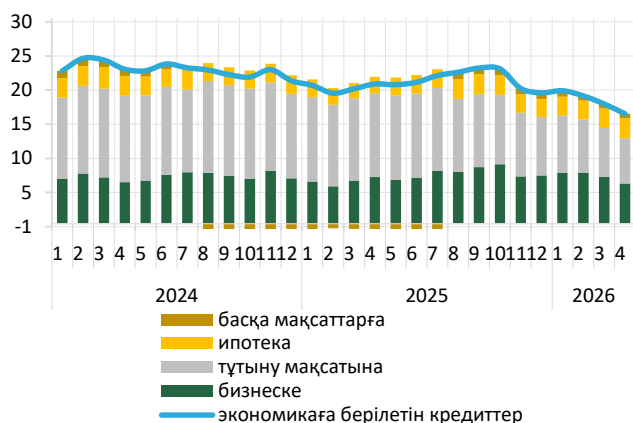
Ағымдағы жылғы сәуірде бизнесті кредиттеудің өсу қарқыны 15,3% ж/ж дейін баяулады. Баяулау бірқатар банктерде кредиттердің өтелуі салдарынан ірі кәсіпорындар портфелінің қысқаруымен байланысты болды. Бұл ретте шағын және орта бизнеске берілген кредиттер жоғары өсу қарқынын көрсетіп отыр (32,7% ж/ж және 13,7% ж/ж).

Тұрақты пайыздық жағдайлар аясында депозит нарығы оң серпін көрсетуде. 2026 жылғы сәуірде депозиттік ұйымдардағы депозиттер көлемі жылдық мәнде 14,1%-ға өсті (29-график). Өсімге негізгі үлесті ұлттық валютадағы депозиттер қосуды жалғастырды. Валюталық сегменттің өсуі негізінен заңды тұлғалардың жаңа салымдарының келуі есебінен қамтамасыз етілді, алайда бағамдық қайта бағалаудың теріс әсеріне байланысты бұл үрдіс шектеулі сипатта болды.

Депозиттер динамикасының тұрақтылығы халықтың ағымдағы жинақтау белсенділігі

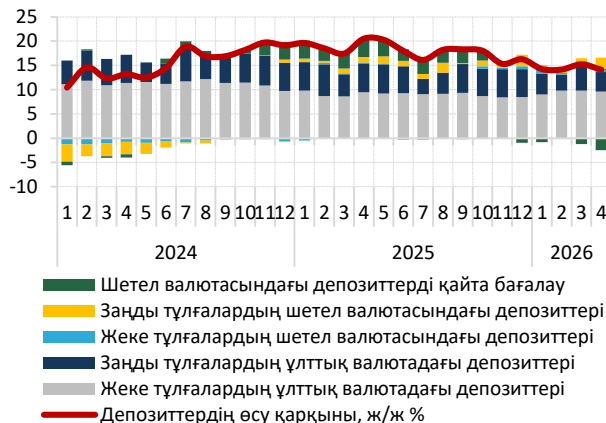
деңгейімен үйлеседі. 2025 жылғы IV тоқсанда үй шаруашылықтарының жинақтау нормасы⁴ 2024 жылғы деңгейге жуық қалыптасты. Сонымен қатар, FusionLab⁵ деректері бойынша жинақ жасайтын отбасылардың үлесі өткен жылдың соңынан бері 23–26% аралығында сақталуда.

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



Дереккөзі: ҚРҰБ

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



Теңгедегі жинақтарға сұраныстың сақталуы депозиттердің долларландыру деңгейінің одан әрі төмендеуіне ықпал етуде. 2026 жылғы наурызда депозиттердің долларландыру деңгейі тарихи жаңа ең төмен мәнге - 19,9%-ға жетті. Бұл жеке тұлғалардың (17,4%-ға дейін) және заңды тұлғалардың (23,3%-ға дейін) депозиттеріндегі валюталық құрамдас бөлікті соңғы 28 жылдағы рекордтық төмен деңгейге түсуімен байланысты болды. Сәуір айында жеке тұлғалар сегментінде төмендеу жалғасты (16,7%-ға дейін), ал корпоративтік сегментте біршама өсу байқалды (25,2%-ға дейін). Нәтижесінде депозиттердің жалпы долларландыру деңгейі 20,4%-ды құрады.

3.1.3. Валюта арнасы

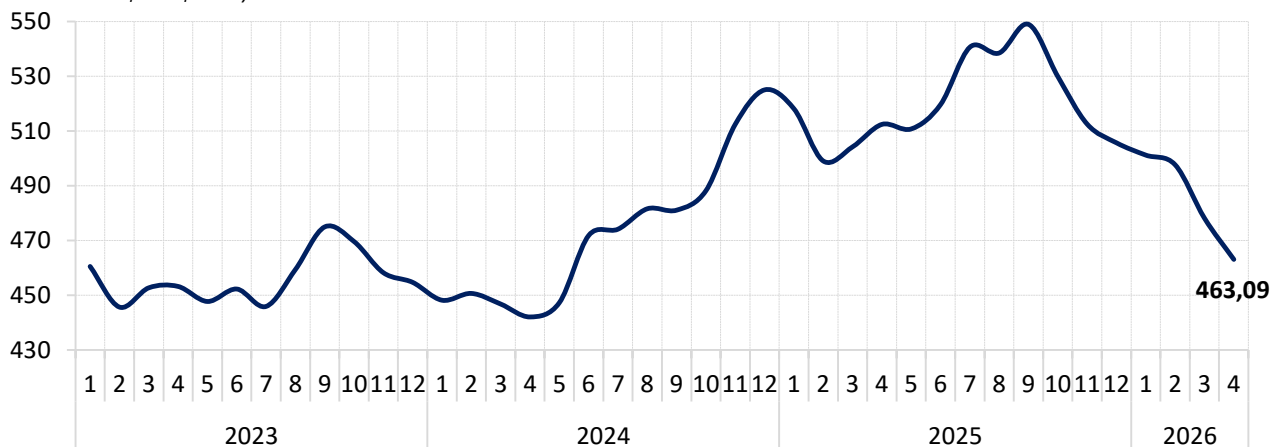
Айырбас бағамының динамикасы ішкі және сыртқы факторлар кешенінің ықпалымен қалыптасты.

2026 жылғы қаңтармен салыстырғанда сәуірде ұлттық валюта АҚШ долларына қатысты 7,6%-ға нығайды (30-график). Бағам динамикасы сыртқы және ішкі факторлардың жиынтық әсерімен қалыптасты. Сыртқы конъюнктура тарапынан ұлттық валютаға мұнай бағасының өсуі және оның жоғары деңгейде сақталуы қолдау көрсетті. Ішкі факторлар қатарында бюджет пен экономикалық агенттер тарапынан шетел валютасына маусымдық сұраныстың төмендеуін, сондай-ақ сақталып отырған бірқалыпты қатаң ақша-кредит саясаты аясында бейрезиденттердің мемлекеттік бағалы қағаздарға қызығушылығының артуын атап өткен жөн. Сонымен қатар ұлттық валютаның нығаюына Ұлттық қордан және квазимемлекеттік сектор субъектілері тарапынан шетел валютасын сату, сондай-ақ айналау операциялары ықпал етті.

⁴ ҚР СЖРА ҰСБ-ның деректері негізінде келесі формула бойынша есептелген көрсеткіш: (үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері - үй шаруашылықтарының жиынтық шығыстары) / үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері

⁵ Инфляциялық күтулер бойынша халықтың сауалнамасы (<https://nationalbank.kz/kz/page/inflyacionnye-ozhidaniya>)

30-график. Теңгенің АҚШ долларына қатысты айрбас бағамы (бір АҚШ долларына теңге, айдың соңына)



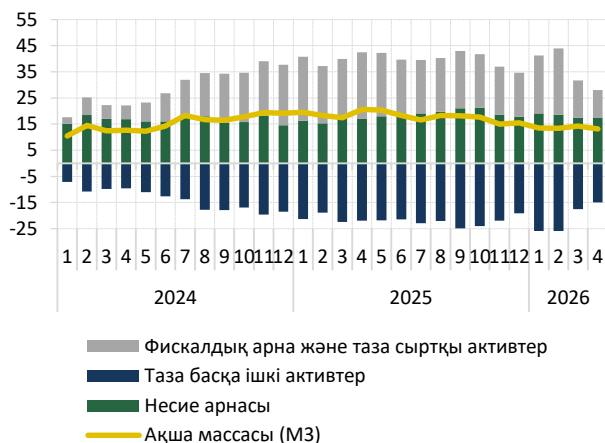
Дереккөз: ҚҚБ

3.2. Ақша массасы

Ақша массасының өсу қарқыны баяулады, бірақ оң деңгейде сақталуда.

2026 жылғы сәуірде жалпы ақша массасының жылдық өсімі 13,1%-ға дейін (31-график), ал оның теңгелік құрамдас бөлігі 16,0%-ға дейін баяулады. Ақша ұсынысының өсімі кредиттеудің кеңеюі, сондай-ақ Үкіметтің сыртқы қарыздар тартуы және бюджет шығыстарының ұлғаюы аясында фискалдық операциялар мен сыртқы активтердің оң үлесі есебінен қолдау тапты. 2026 жылғы ақпан-сәуірде ҚР ҚМ МБҚ шығару көлемі өткен жылдың ұқсас кезеңіндегі көлемнен біршама жоғары болды (32-график).

31-график. Ақша массасы, % ж/ж



Дереккөз: ҚРҰБ, ҚҚБ

32-график. ҚР ҚМ МБҚ-ны ішкі және сыртқы нарықтарда шығару көлемі, трлн теңге



3-бок. Банк жүйесінде депозиттік ақшаның қалыптасу механизмі.

Экономикалық әдебиетте ақшаның қалыптасуындағы банктердің рөлі әртүрлі түсіндіріліп келді. Қаржылық делдалдық теориясына сәйкес банктер негізінен салымшылар мен қарыз алушылар арасында бұрыннан бар жинақтарды қайта бөлетін институттар ретінде қарастырылды. Сонымен қатар, қазіргі зерттеулер мен орталық банктердің жарияланымдарында банктік кредиттеу экономикада ақша қалыптастыру механизмдерінің бірі екеніне көбірек назар аударылуда. Эмпирикалық тұрғыдан бұл механизм R. Werner зерттеуінде қарастырылған, онда нақты кредиттік операциялар мен банктің ішкі бухгалтерлік жазбалары негізінде кредит берудің жаңа депозиттік міндеттеменің пайда болуымен қатар жүретіні талданған. Алынған нәтижелерді автор кредит беру кезінде банк бір мезгілде кредиттік активті және клиент алдындағы депозиттік міндеттемені қалыптастыратынын көрсететін дәлел ретінде түсіндіреді.

Банктердің рөлі туралы мәселе ақша массасының депозиттік бөлігін түсіну үшін ерекше маңызды. Ақша массасы айналыстағы қолма-қол ақшаны, сондай-ақ банктік шоттар мен депозиттердегі қаражатты қамтиды. Қолма-қол ақшаны орталық банк шығарады, ал ақша массасының депозиттік бөлігі банк жүйесінің ішінде қалыптасады. Шоттар мен депозиттердегі қаражатты халық пен бизнес жинақтарды сақтау үшін де, есеп айырысулар мен аударымдар жасау үшін де пайдаланады. Сондықтан ақша массасын талдау кезінде мұндай қаражаттың көлемін ғана емес, олардың пайда болуына немесе қысқаруына алып келетін операцияларды да ескеру маңызды.

Осындай механизмдердің бірі – банктік кредиттеу. Қалыптасқан түсінік бойынша банк алдымен салымшылардың қаражатын тартады, содан кейін оны қарыз алушыларға береді. Алайда банк балансы тұрғысынан кредиттеу әрдайым бұрыннан бар депозиттен бастала бермейді. Кейбір жағдайларда дәл кредит беру жаңа депозиттің пайда болуымен қатар жүреді. Кредит беру кезінде банктің активтерінде қарыз алушыға қойылатын талап пайда болады, өйткені қарыз алушы алынған қаражатты болашақта қайтаруға міндетті. Бір мезгілде банктің пассивтерінде клиент алдындағы міндеттеме туындайды, себебі кредит сомасы оның шотына есептеледі және пайдалануға қолжетімді болады. Қарыз алушы үшін бұл қаражат қолма-қол ақшасыз ақша ретінде пайдаланылуы мүмкін, сонымен қатар оның банкке осы қаражатты қайтару бойынша міндеттемесі туындайды. Осылайша, кредиттік операция бір мезгілде банктің кредиттік активін және клиент алдындағы депозиттік міндеттемені қалыптастырады.

Мысалы, егер банк клиентке 100 000 теңге кредит берсе, клиенттің шотында тиісті сома пайда болады. Жеңілдетілген түрде мұндай операцияны былай көрсетуге болады:

Операцияның жеңілдетілген схемасы		Баланста көрсетілуі
Банктің активтері	Қарыз алушыға қойылатын талап	100 000 теңге
Банктің міндеттемелері	Клиенттің шотындағы қаражат/депозит	100 000 теңге

Кредит берілгеннен кейін клиент шоттағы қаражатты пайдалана алады. Егер ол қаражатты тауарлар, қызметтер немесе басқа да шығыстар үшін төлем жасауға бағыттаса, депозит төлем алушыға өтеді. Мысалы, қаражат қарыз алушының шотынан есептен шығарылып, сатушының шотына есептеледі. Егер сатушыға басқа банк қызмет көрсетсе, депозит банктер арасында қайта бөлінеді, алайда тұтастай алғанда банк жүйесі деңгейінде қолма-қол ақшасыз ақшаның бір бөлігі болып қала береді. Негізгі борышты өтеу кезінде кері әсер туындайды. Бастапқыда құрылған депозит бұрыннан пайдаланылып, экономиканың басқа қатысушыларына өткен болса да, кредитті өтеу қарыз алушының банк алдындағы берешегін азайтады және бір мезгілде төлем жасалатын шоттағы қаражатты қысқартады. Яғни кредитті өтеу үшін қарыз алушының депозитіндегі қаражатты азайту қажет. Сондықтан негізгі борышты өтеу кредит беруге қарама-қарсы бағытта әсер етеді және депозиттік ақшаны қысқартуы мүмкін.

Сонымен қатар, кредиттеудің өсуі әрдайым теңгелік депозиттердің салыстырмалы түрде ұлғаюына алып келе бермейді. Алынған қаражат қолма-қол түрде алынуы, шетел валютасын сатып алуға пайдаланылуы, бұрын алынған кредиттерді өтеуге немесе өзге де операцияларға бағытталуы мүмкін. Сондықтан кредиттік белсенділік пен депозиттер динамикасы арасындағы байланыс тікелей емес және кредит берілгеннен кейін қаражаттың одан әрі қозғалысына байланысты болады.

Кредиттеу де ақша массасының өзгеруінің жалғыз механизмі болып табылмайды. Ақша агрегаттарының динамикасына, оның ішінде фискалдық операциялар, сыртқы активтердің өзгеруі және басқа да факторлар әсер етеді. Мысалы, банктер мемлекеттік бағалы қағаздарды сатып алу арқылы Үкіметті қаржыландыруға қатыса алады. Бұл жағдайда банктердің активтерінде Үкіметке қойылатын талаптар ұлғаяды, ал ақша массасына одан әрі әсері тартылған қаражаттың пайдаланылуына байланысты болады (1-сурет).

Осы бокс шеңберінде кредиттік арнаға баса назар аударылған, өйткені ол банктердің операциялары мен ақша массасының депозиттік бөлігінің қалыптасуы арасындағы байланысты көрнекі түрде көрсетеді.

Бұл ретте кредиттеу динамикасы көптеген экономикалық және реттеушілік факторларға байланысты. Банктердің кредиттік портфельді ұлғайту мүмкіндіктері кредиттерге сұранысқа, қарыз алушылардың төлем қабілеттілігіне, кредиттік тәуекелдерді бағалауға, реттеушілік талаптарға, қорландыру құнына

және макроэкономикалық күтулерге және т. б. байланысты болады.

Ақша-кредит саясаты бұл процеске пайыздық шарттар арқылы әсер етеді. Базалық мөлшерлеменің өзгеруі кредиттердің құнына, жинақтардың кірістілігіне және экономикалық агенттердің қарыз алу немесе қаражат жинақтау ынталарына ықпал етеді. Сондықтан ақша массасының депозиттік бөлігінің динамикасы механикалық түрде емес, банктердің кредиттік белсенділігі, қарыз алушылар тарапынан сұраныс, жинақтау мінез-құлқы және жалпы қаржылық шарттардың өзара әрекеттесуі нәтижесінде қалыптасады.

1-сурет. 2026 жылғы сәуірде ақша массасының жылдық өзгерісіне факторлардың үлесі

