



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Тамыз 2026



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 20 тамыздағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде дайындалды.

МАЗМҰНЫ

2026 ЖЫЛҒЫ 4 ҚЫРКҮЙЕКТЕГІ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ	4
I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ	5
1.1. Болжамның негізгі сыртқы және ішкі алғышарттары	5
1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары	7
1.3. Альтернативті сценарийлер	10
1.4. Орта мерзімдегі тәуекелдер	12
1.5. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы	12
II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР	15
2.1. Инфляция	15
2.2. Ішкі сектор	19
2.3. Фискалдық саясат	24
III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ	26
3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі	26
3.1.1. Пайыздық арна	26
3.1.2. Кредиттік арна және депозиттер (әл-ауқат арнасы)	27
3.1.3. Валюта арнасы	28
3.2. Ақша массасы	29
БОКСТАР	
1 - бокс. ISM индексі: инфляциялық қысымды бағалау.	16
2-бокс. Айырбас бағамының динамикасы ішкі бағаларға қалай әсер етеді.	18
3-бокс. LRT-ның Астанадағы тұрғын үй құнына әсерін талдау.	23
4-бокс. Қазақстандағы депозиттік жинақтар құрылымындағы өзгерістер.	30

2026 ЖЫЛҒЫ 4 ҚЫРКҮЙЕКТЕГІ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Ақша-кредит саясаты комитеті базалық мөлшерлемені +/- 1 п.т. дәлізімен жылдық 16,25% деңгейінде белгілеу туралы шешім қабылдады. Бұл шешім болжам раунды нәтижелеріне, негізгі макроэкономикалық көрсеткіштер мен инфляция тәуекелдері балансының жаңартылған бағалауына сүйенеді.

Жылдық инфляцияның қарқыны биылғы тамызда 9,8%-ға дейін баяулады. Дезинфляциялық процес 11 ай қатарынан жалғасып келеді.

Айлық инфляция тамызда 0,6% (шілдеде 0,6%), маусымдық факторлар ескерілмегенде 0,9% (шілдеде 0,7%) болды. Базалық инфляция 0,7% деңгейінде сақталды.

Халықтың алдағы бір жылға инфляцияны күтуі шілдеде 12,1% (маусымда 13,4%) болды. Нарықтағы кәсіби қатысушылардың 2026 жылдың соңына күтулері 10% деңгейінде сақталып отыр.

Сыртқы секторда жағдай әлі де тұрақсыз. Таяу Шығыста жалғасып жатқан қақтығыс энергия көздері бағасының жоғары қалыптасуына жағдай жасап, сыртқы инфляциялық қысымды күшейтіп тұр. Мұндай жағдайда жетекші орталық банктердің риторикасы қатаң сипатта сақталады. Азық-түліктің әлемдік бағасы дәнді дақылдар мен өсімдік майы есебінен біршама өсті, бұл ретте еттің бағасы ұзақ уақыт ішінде алғаш рет төмендеді.

Инфляцияның 2026 жылға болжамы өзгерген жоқ: ол 9-11% аралығында болады деп күтіледі. 2027 жылға жасалған болжам 6,5-8,5%-ға дейін көтерілді, бұл сыртқы инфляцияның өсуіне, реттелетін бағалар алғышартының қайта қаралуына, сондай-ақ фискалдық серпіннің ұлғаюына негізделген. Бұл ретте ақша-кредит саясатының ұзаққа созылған қатаңдығы инфляциялық қысымды шектей түсіп, бағаның баяу өсуіне ықпал етеді. 2028 жылы инфляция сыртқы инфляциялық жағдайдың қалыпқа келуіне, фискалдық шоғырлануға, ішкі сұраныстың қалыпқа келуіне және бірқалыпты қатаң ақша-кредит шарттары аясында инфляциялық күтулердің төмендеуіне қарай 5%-дық нысанаға жақын болып тұрақталады.

Инфляция тәуекелдерінің теңгерімі проинфляциялық бағытқа ауысты. Негізгі тәуекелдер фискалдық импульстің күшеюі аясында ішкі сұраныстың кеңеюіне, инфляциялық күтулердің тұрақсыздығына, ЖЖМ бағасының және ТКШ тарифтерінің бұдан кейінгі динамикасына байланысты. Сыртқы тәуекелдер геосаяси шиеленістің күшеюі ықтималдығына байланысты азық-түлік пен энергия көздеріне әлемдік бағаның өсуімен негізделген.

2026 жылға ЖІӨ өседі деген болжам базалық сценарийде өзгермей, 4,5-5,5% деңгейінде бағаланады. 2027 жылы ЖІӨ өсуі 4,5% шегінде қалыптасады. 2028 жылы ЖІӨ өсімі 4-5%-ға дейін қарқын алады деп күтіледі.

Ағымдағы инфляция мен инфляциялық күтулердің оң динамикасы қазіргі шешім аясында базалық мөлшерлемені төмендетуге мүмкіндік берді. Бұл ретте 2027 жылға жасалған болжамды бағалауды қайта қарауға әсер еткен проинфляциялық факторлар мен тәуекелдердің күшею жағдайында одан әрі төмендетуге мүмкіндік шектелген.

Бұдан кейінгі шешімдер инфляция бойынша түсетін деректерге, оның болжамды траекторияға сәйкес келуіне, ішкі сұраныстың, инфляциялық күтулер мен реттелетін бағалардың динамикасына, сондай-ақ фискалдық және квазифискалдық ынталандырудың ауқымы мен әсеріне қарай қабылданады. Ақша-кредит саясаты 2028 жылы инфляцияны 5%-дық орта мерзімді нысанаға төмендетуге бағытталады.

I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

1.1. Болжамның негізгі сыртқы және ішкі алғышарттары

- Сауда әріптес елдер экономикаларының өсуі қалыпты, бірақ әркелкі болып қалады: Қытай экономикасының орнықтылығы ЕО мен Ресейдегі неғұрлым әлсіз динамикамен қатар жүреді.
- Сыртқы инфляциялық қысым, негізінен, Ресейдегі инфляцияның жоғары болуына байланысты біршама жоғары болады.
- Инфляциялық және геосаяси тәуекелдер аясында сыртқы монетарлық жағдайлар салыстырмалы түрде қатаң қалыптасады.
- Таяу Шығыстағы жағдайдың тұрақтануы және әлемдік ұсыныстың өсуі аясында мұнай бағасы төмендейді.
- Астықтың әлемдік бағасы қысқа мерзімде жоғары деңгейде сақталады, кейін оның динамикасы біртіндеп қалыпқа келеді деп күтілуде.
- 2027–2028 жылдары нысаналы трансферттердің бөлінуі болжам көкжиегінде проинфляциялық фактор болады.
- Инфляцияны төмендету жөніндегі шаралар кешеніне¹ сәйкес реттелетін ТКШ тарифтерінің өсуі 2026–2027 жылдары «инфляция + 5%», 2028 жылы «инфляция + 3%» формуласына сай қалыптасады.
- 2026 жылдың соңына дейін ЖЖМ бағасының жылдық өсімі ағымдағы деңгейге жақын сақталады деп болжанады, ортамерзімді кезеңде инфляция бойынша мақсатқа сәйкес келетін қарқынға оралуы күтіледі.

Сауда әріптес елдер (ЕО, Қытай, Ресей).

Ішкі сұраныстың әлсіздігі мен инвестициялардың төмендеуі аясында Қытай экономикасының өсуі баяулады. Бұл ретте экспорт пен өнеркәсіп өндірісі тұрақты деңгейде сақталды. Алдағы кезеңде экспорт пен мемлекеттік қолдау экономикалық белсенділіктің сақталуына ықпал етеді, ал әлсіз ішкі сұраныс инфляцияны бүкіл болжамды кезеңде төмен деңгейде сақтайды. ЕО-да инвестициялық белсенділіктің төмендеуі салдарынан экономиканың өсу қарқыны баяулады. Болжамды кезеңде инвестициялар мен өнеркәсіп өндірісінің әлсіз динамикасы экономикалық өсуді тежейді. Энергия ресурстарына жоғары баға қысқа мерзімде инфляциялық қысымды сақтайды, алайда 2027 жылы инфляцияның нысаналы деңгейге оралуы күтіледі.

Ресей экономикасы инвестициялардың күрт төмендеуіне байланысты қысқарды, ал тұтыну өсімі сақталды. Отын дағдарысы, инвестициялардың одан әрі қысқаруы және қатаң ақша-кредит шарттары салдарынан қысқа мерзімді экономикалық өсу болжамы біршама төмендетілді. Кейіннен қалыпты экономикалық өсу күтілуде. Отын нарығындағы жағдай мен бюджет тапшылығының ұлғаюы аясында инфляциялық қысым жоғары деңгейде сақталады, ал инфляцияның 4% нысаналы деңгейге жетуі 2028 жылы күтіледі (1-кесте).

Сыртқы монетарлық жағдайлар.

Әлемдегі энергия ресурстары бағасының өсуі аясында инфляциялық тәуекелдердің күшеюі ірі орталық банктер риторикасының қатаюуына ықпал етті. Олардың кейбірі мөлшерлемелерді

¹ Қазақстан Республикасы Үкіметінің, Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің және Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің макроэкономикалық тұрақтандыру және халықтың әл-ауқатын арттыру жөніндегі 2026 – 2028 жылдарға арналған бірлескен іс-қимыл бағдарламасы шеңберіндегі инфляция деңгейін бақылау және төмендету жөніндегі шаралар кешені (бағдарлама Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2025 жылғы 19 қарашадағы № 980 қаулысымен бекітілген).

көтеруге кірісті. АҚШ ФРЖ соңғы отырысында мөлшерлемені жылдық 3,75% деңгейінде сақтады. ЕОБ маусым айында мөлшерлемені 2,4%-ға дейін көтергеннен кейін үзіліс алды, ал Ресей Банкі қатаң сигналды сақтай отырып, мөлшерлемені 14,0%-ға дейін төмендетті. Жоғары инфляциялық тәуекелдер аясында нарық АҚШ ФРЖ мен ЕОБ саясатының одан әрі қатаюын күтуде, ал Ресей Банкі мөлшерлеменің баяу төмендеуін болжап отыр (1-кесте).

Тауар нарықтары.

Көктемгі шарықтау шегінен кейін Таяу Шығыстағы шиеленістің бәсеңдеуі және Азия елдері тарапынан сұраныстың әлсіз болуы аясында мұнай бағасы төмендеді. Сонымен қатар, мұнай жеткізілімдеріндегі іркілістер ағымдағы жылдың соңына дейін бағаның жоғары деңгейде сақталуына ықпал етеді. Алдағы кезеңде Таяу Шығыстағы жағдай тұрақтанып, әлемдік ұсыныстың артуына байланысты мұнай бағасы біртіндеп төмендейді.

Соңғы айларда азық-түліктің әлемдік бағасы, негізінен, астық пен өсімдік майлары бағасының өсуі есебінен бірқалыпты өсті. Қысқа мерзімде геосаяси және ауа райы тәуекелдеріне байланысты астық бағасы жоғары деңгейде сақталады. Алдағы кезеңде өндірістің жоғары деңгейі мен жеткілікті қорлар бағаның қалыпты өсуіне ықпал етеді (1-кесте).

Фискалдық саясат

Өткен болжамдармен салыстырғанда ағымдағы болжамды раундта мемлекеттің фискалдық саясатының бағыты бойынша алғышарттың өзгерді. Жаңартылған ақпаратқа сәйкес, 2027–2029 жылдары жиынтығында ҚР Ұлттық қорынан 5 трлн. теңге мөлшерінде нысаналы трансферттер бөлінеді деп күтілуде. Қаражат аса маңызды объектілер мен жалпыхалықтық маңызы бар жобаларды қаржыландыруға бағытталатын болады.

Сонымен қатар, қысқа мерзімді кезеңде осы шығыстарды іске асыру жиынтық сұраныстың ұлғаюына, оның ішінде еңбекақы төлеуге, тауарлар мен көрсетілетін қызметтерді сатып алуға, сондай-ақ жобаларды іске асыру шеңберінде импорттық сатып алуға арналған шығыстардың өсуі салдарынан инфляцияға әсер ететін болады. Осылайша, орта мерзімді перспективада өндірістік қуаттарды кеңейтудің күтілетін оң әсеріне қарамастан, жобаларды іске асыру кезеңінде трансферттер сұраныстың кеңеюіне әсер етеді, осылайша қосымша инфляциялық қысымды қалыптастырады.

Сонымен қатар, "Бәйтерек" холдингі тарапынан экономиканы квазифискалдық қаржыландыру көлемі таяудағы жылдары 8 трлн. теңге деңгейінде күтілуде. Бұрын күткендей, орта мерзімді көкжиекте оның ықпалы инфляциялық сипатта болады, алайда квазифискалдық ынталандыру шараларының ЖІӨ-ге қатысты үлесі төмендеп, олардың инфляциялық әсері әлсірей түседі.

Реттелетін тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық (ТКШ) қызметтері.

Реттелетін ТКШ тарифтерінің өсуі Инфляцияны төмендету жөніндегі шаралар кешеніне сәйкес 2026–2027 жылдарға «инфляция + 5%» және 2028 жылға «инфляция + 3%» формуласы негізінде айқындалады. Инфляцияның болжамды мәні ретінде Қазақстан Республикасының әлеуметтік-экономикалық даму болжамы диапазонының ортасы пайдаланылады, оның шеңберінде инфляция болжамы 2027 жылы 2 п.т., 2028 жылы 1 п.т. көтерілді.

Жанар-жағармай материалдары (ЖЖМ).

Ағымдағы жылы мораторий аяқталғаннан кейін мұнай өнімдері нарығында бағаларды кезең-кезеңімен ырықтандыру шеңберінде бағалар біртіндеп түзетілуде. Бағаларды одан әрі түзету қарқынына қатысты белгісіздікті, сондай-ақ өңірдегі отын дағдарысы аясында мұнай өнімдерінің сыртқы нарықтары тарапынан сақталып отырған тәуекелдерді ескере отырып, 2026 жылдың соңына дейін ЖЖМ бағасының ағымдағы жылдық өсуінің қарқыны сақталуы болжанады. 2027–2028 жылдары баға өсімінің инфляция бойынша мақсатқа (5%) сәйкес келетін деңгейге оралуы күтіледі.

1-кесте. Болжамның сыртқы алғышарттары

		2025	2026	2027	2028
ЖІӨ өсімі, %	Қытай	5,0	4,7 (4,6)	4,5 (4,4)	4,3 (4,3)
	ЕО	1,4	0,9 (1,2)	1,4 (1,5)	1,6 (1,6)
	Ресей	1,0	0,8 (1,0)	1,3 (1,3)	1,4 (1,4)
Инфляция, %	Қытай	0,8	1,1 (1,1)	1,2 (1,2)	1,6 (1,6)
	ЕО	2,3	2,8 (2,5)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
	Ресей	5,6	6,5 (5,0)	4,5 (4,0)	4,0 (4,0)
АҚШ ФРЖ мөлшерлемесі, %		3,9	3,9 (3,6)	4,1 (3,6)	3,4 (3,4)
Brent мұнайының бағасы, \$/баррель		69,1	89,2 (90,1)	75 (75)	65 (65)
ФАО астық бағасының индексі		107,2	110,1 (108,7)	111,1 (109,9)	112,1 (111,1)

Дереккөз: Eurostat, National Bureau of Statistics of China, Росстат, Consensus Ecs., РФ Орталық банкі, ҚРҰБ бағалауы

Ескерту: ЖІӨ – жылдық орташа есеппен өзгеріс; инфляция – желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына; АҚШ Федералдық резерв жүйесінің мөлшерлемесі – жыл соңына; Brent маркалы мұнай бағасы – жылдық орташа есеппен; ФАО астық бағаларының индексі – жыл соңына (2014–2016=100).

Жақшада алдыңғы болжам раундтың бағалаулары көрсетілген

1.2. Базалық сценарий бойынша экономикалық жағдайдың даму перспективалары

2026 жылдың бірінші жартыжылдығындағы экономикалық белсенділік ҚРҰБ күтулеріне сәйкес қалыптасты. 2026 жылдың соңына дейін ішкі сұраныс экономикалық өсудің негізгі көзі болып қала береді. Бұл ретте инвестициялардың салымы инфрақұрылымдық және инвестициялық жобаларды іске асыру аясында күшейтілетін болады. Экономикалық белсенділіктің ағымдағы серпінін ескере отырып, 2026 жылға арналған ЖІӨ өсімінің болжамы 4,5-5,5% диапазонында сақталды. 2027 жылы өсім 3,5-4,5% құрайды, ал 2028 жылы экономиканың өсу қарқыны 4-5% диапазонында жоғары болады (1-Кесте, 2-кесте).

2026 жылдың бірінші жартыжылдығында ЖІӨ өсімі жеделдеп, 4,1% (ж/ж) құрады. Өсудің негізгі драйвері тұтынушылық және күшейген инвестициялық белсенділіктің қолдауымен ішкі сұраныс болып қала береді. Инвестициялардың өсуін жеделдеуі құрылыс жұмыстарының көлемінің кеңеюі де байқалды. Шикізаттық емес секторларда өндірістің жоғары көлемінің сақталуы экономикалық өсуге қосымша үлес қосты. Қалыптасқан динамика болжамды траекторияға сәйкес келеді және 2026 жылға арналған ЖІӨ өсу болжамын өзгертпейді.

Сонымен қатар, ішкі сұранысты қосымша күшеюі мүмкін. Инфрақұрылымдық және әлеуметтік объектілерді салу және реконструкциялау ға бағытталған инвестициялық жобаларды қаржыландыруды кеңейту, ЖІӨ өсу траекториясын болжамды диапазонның жоғарғы шекарасына жақындатуы мүмкін.

Нәтижесінде, 2026 жылдың соңына дейін ішкі сұраныс экономикалық өсудің негізгі драйвері болып қала береді. Тұтынушылық сұраныс 2025 жылға қарағанда, оның ішінде жоғары базаның әсеріне байланысты қалыпты қарқынмен өсетін болады. Бұл ретте 2026 жылдың екінші жартыжылдығында ҚҚС-ты арттыруға бейімделу әсері таусылғандықтан тұтыну динамикасы жеделдеуі мүмкін.

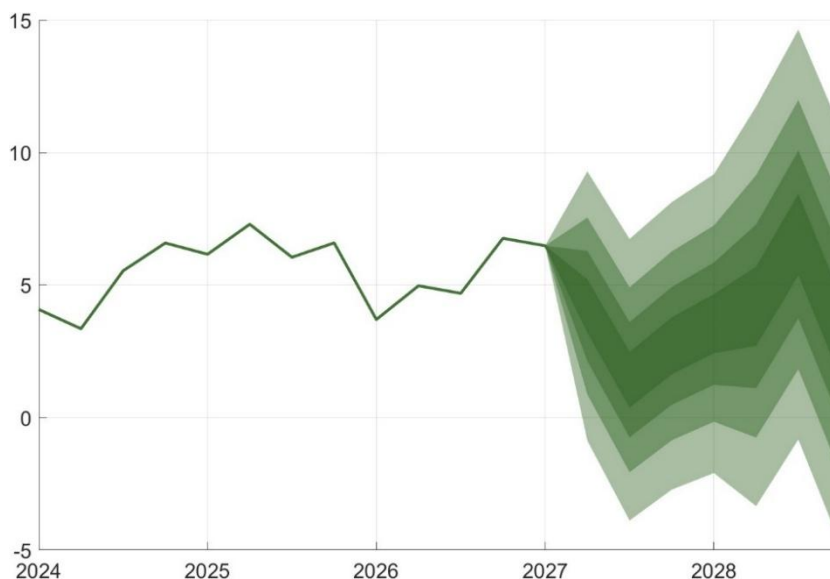
Жалпы жинақтау шикізаттық емес салалардағы инвестициялық жобаларды іске асыру және құрылыстың кеңеюі аясында дами береді. Жоғары инвестициялық белсенділік инвестициялық тауарлардың, соның ішінде машиналар мен жабдықтардың, сондай-ақ құрылыс материалдарының импортына сұранысты қолдайды. Экспортқа мұнай емес өнімдерді жеткізуінің кеңеюі қолдау көрсетеді.

2027 жылы экономикалық өсім нысаналы трансферттерді бөлу аясында неғұрлым ынталандырушы фискалдық саясатпен қолдау табатын болады. Бұл инвестициялардың өсуі

және үй шаруашылықтарының тұтынушылық белсенділігі себебінен ішкі сұраныстың кеңеюіне әкеледі. Мемлекеттік басқару органдар тұтынушының өсімі қалыпты болады деп күтілуде. Бұл ретте Теңіз ірі кен орнында жөндеуді ағымдағы жылдан 2027 жылға ауыстыруға байланысты мұнай экспортын бұрынғы болжамдармен салыстырғанда төмендеуі болжанып отыр, бұл ЖІӨ-нің одан да көп өсуін тежейтін болады.

2028 жылы ҚР ҰҚ-дан жоспарланып отырған трансферттер бөлінуіне байланысты ынталандырушы фискалдық саясатты сақтау жағдайында ішкі сұраныс өткен кетулермен салыстырғанда артатын болады. Сонымен қатар, ЖІӨ динамикасы ірі кен орындарында мұнай өндірісін тұрақтандыру жағдайында экспорттың өсуімен қолдау табатын болады.

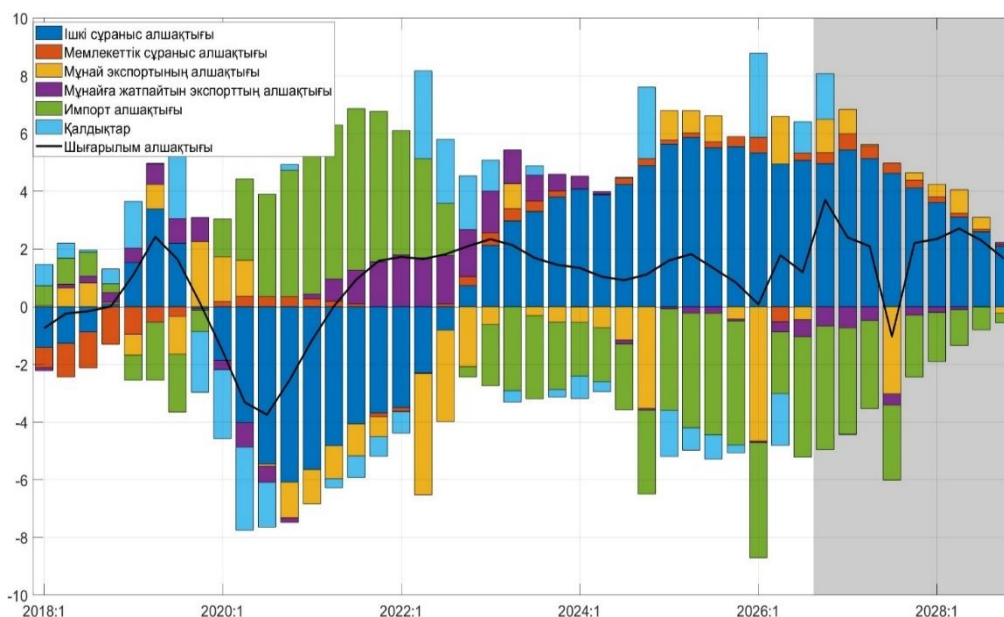
1-график. Экономикалық белсенділік болжамдық кезеңде жоғары фискалдық серпінмен қолдау табатын болады.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

Жаңартылған, неғұрлым ынталандырушы фискалдық саясатқа қатысты алғышарттар болжамды кезеңнің барлық уақытында өндіріс алшақтығының (нақты ЖІӨ деңгейінің әлеуетті ЖІӨ-ден ауытқуын сипаттайтын көрсеткіш) оң мәнде сақталуына ықпал етеді (2-график).

2-график. Шығарылым алшақтығы проинфляциялық аймаққа ауыстырылды.



Дереккөзі: ҚРҰБ бағалаулары

Ішкі сұраныс алшақтығы 2028 жылдың соңына дейін оң болып, бұрынғы бағалаулармен салыстырғанда ішкі бағаларға неғұрлым жоғары инфляциялық қысым көрсетеді.

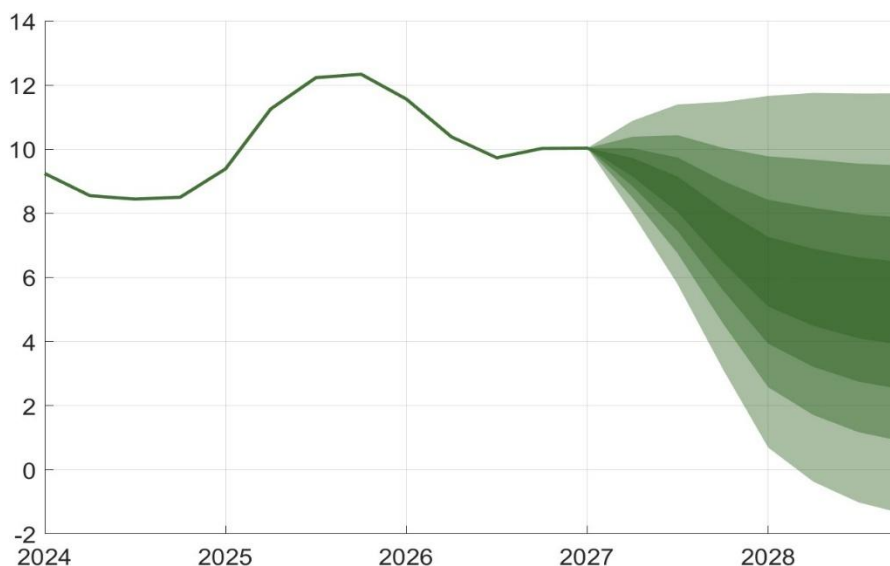
2027 жылдың ортасында өндіріс алшақтығының төмендеуі Теңіз кен орнында жөндеу жұмыстарын жүргізудің жоспарлануына байланысты. Ағымдағы жылы жоспарланған күрделі жөндеу жұмыстары Каспий құбыр консорциумының инфрақұрылымындағы проблемаларға байланысты мұнай өндіру көлемінің төмендеуіне орай 2027 жылға ауыстырылды.

Номиналды ЖІӨ деңгейіне қатысты фискалдық ынталандырудың көлемі төмендеуіне қарай 2028 жылы ішкі сұраныс пен импорт алшақтықтары да қысқарады, алайда толық жабылмайды.

2026 жылға инфляция болжамы 9-11% деңгейінде сақталды. Ішкі және сыртқы проинфляциялық факторлардың күшеюі аясында 2027 жылға инфляция болжамы 6,5-8,5%-ға дейін жоғары қарай қайта қаралды. 2028 жылы квазифискалдық және фискалдық импульстің біртіндеп төмендеуіне қарай, сондай-ақ ұстамды қатаң ақша-кредит шарттарының сақталуы жағдайында инфляция 5% нысаналы деңгейге жақындайды (3-график, 2-кесте).

Инфляцияның ағымдағы динамикасы жалпы алғанда ҚР Ұлттық Банкінің болжамдық траекториясына сәйкес келеді. 2026 жылдың соңында ЖЖМ бағаларының алғышарттары айтарлықтай өсуі бағытында қайта қаралғанына қарамастан, жыл қорытындысы бойынша инфляция 9–11% диапазонында сақталады деп күтіледі. ЖЖМ бағаларының өсуінің тікелей әсері теңгенің номиналды айырбас бағамының қолайлы динамикасымен ішінара өтеледі. Бұл ретте ЖЖМ бағаларының өсуінің жанама әсерлерінің негізгі бөлігі 2027 жылдың басында көрініс табады.

3-график. Инфляция 2027 жылға қайта қаралды.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

2027 жылы ЖЖМ бағаларының өсуінің жанама әсерлерімен қатар, ТКШ тарифтері бойынша алғышарттардың қайта қаралуы және қосымша нысаналы трансферттердің бөлінуі аясында ішкі сұраныстың неғұрлым жоғары динамикасы қосымша инфляциялық қысым қалыптастырады. Ресейдегі отын нарығындағы жағдайға байланысты ондағы инфляцияның нысаналы деңгейге оралуының баяуырақ болуы қосымша проинфляциялық фактор қалыптастырады. Инфляциялық қысымды нақты тиімді айырбас бағамының неғұрлым нығая түсуі және ақша-кредит саясатының тежеуші ұстанымының сақталуы шектейтін болады.

2028 жылы ұстамды қатаң ақша-кредит шарттарының сақталуы, фискалдық консолидация, халықтың инфляциялық күтулерінің төмендеуі және сыртқы инфляциялық қысымның қалыпқа келуі аясында инфляцияның 5% нысаналы деңгейіне қол жеткізуі күтіледі.

2-кесте. Базалық сценарий бойынша болжамдар*

	2026	2027	2028
ЖІӨ, ж/ж, %	4,5-5,5 (4,5-5,5)	3,5-4,5 (3,5-4,5)	4-5 (3,5-4,5)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	9-11 (9-11)	6,5-8,5 (5,5-7,5)	шамамен 5,0 (шамамен 5,0)

Дереккөзі: ҚРҰБ болжамдары

*жақша ішінде «2026 жылғы мамырдағы» болжам раунды шеңберіндегі болжам көрсетілген.

1.3. Альтернативті сценарийлер

Ұлттық Банк балама сценарийлерді қалыптастырудың жаңа тәсіліне көшеді. Бұған дейін балама сценарийлер негізінен мұнай бағасының траекторияларымен ерекшеленді: оптимистік сценарийде мұнай бағасы жоғары, ал пессимистік сценарийде төмен деңгейде қарастырылды.

Енді әрбір сценарий инфляцияның базалық траекториядан ауытқуына және Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатын тиісті бағытта түзету қажеттілігіне алып келуі мүмкін сыртқы және ішкі жағдайлардың тұтас макроэкономикалық сценарийі ретінде қалыптастырылады.

Мұндай тәсіл орталық банктердің халықаралық тәжірибесіне сәйкес келеді және базалық болжам төңірегіндегі белгісіздік көздерін неғұрлым толық көрсетуге, сондай-ақ инфляция мен ақша-кредит саясатының базалық траекториядан ықтимал ауытқу бағыттарын көрсетуге мүмкіндік береді.

«Тамыз 2026» болжам раунды шеңберінде А сценарийі және Б сценарийі базалық сценариймен салыстырғанда экономиканың дамуының екі түрлі нұсқасын көрсетеді. А сценарийі сыртқы және ішкі жағдайлардың инфляция базалық сценарийдің траекториясынан жоғары қалыптасатын және Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатына неғұрлым қатаң реакциясы қажет болатын дамуын көздейді. Б сценарийі, керісінше, инфляциялық қысым базалық сценарийге қарағанда төмен болатын факторлардың дамуын сипаттайды, бұл неғұрлым жұмсақ ақша-кредит саясатын жүргізуге жағдай жасайды.

А сценарийі

А сценарийінің алғышарттары

- Мұнай бағасы Таяу Шығыстағы жағдайдың жылдам тұрақтануы нәтижесінде базалық сценарийге қарағанда тезірек төмендейді, бұл сыртқы монетарлық жағдайлардың неғұрлым жұмсаруынан көрініс табады.
- Сыртқы инфляциялық қысым Ресейдегі отын дағдарысының шиеленісуіне байланысты базалық сценарийге қарағанда жоғары болады.
- Фискалдық саясат 2027–2028 жылдары мемлекеттік бюджет шығыстарының базалық сценариймен салыстырғанда ұлғаюына байланысты базалық сценарийге қарағанда неғұрлым проинфляциялық болады. Квазифискалдық саясат параметрлері базалық сценарийге сәйкес келеді.
- Реттелетін ТКШ қызметтерінің тарифтері базалық сценариймен салыстырғанда жоғары қарқынмен өседі және мораторий енгізілгенге дейінгі 2025 жылғы өсім қарқындарымен салыстырмалы деңгейде болады.

- Болжамды кезеңнің соңына дейін ЖЖМ бағаларының базалық сценарийге қарағанда жоғары өсуі қарастырылады, бұл бағаның ағымдағы өсу қарқындарымен салыстырмалы болады.

Макроэкономикалық параметрлерінің А сценарийі бойынша болжамдары

2027 жылы ЖІӨ динамикасына қарама-қарсы бағыттағы факторлар әсер етеді. Бір жағынан, неғұрлым проинфляциялық фискалдық саясат ішкі сұраныс пен экономикалық белсенділікті қолдайды. Екінші жағынан, неғұрлым ақша-кредит шарттары мен мұнай бағасының неғұрлым төмендеуі экономикалық өсімді тежейді. Тежеуші факторлардың жиынтық әсері басым болып, нәтижесінде ЖІӨ өсімі базалық сценарийден төмен қалыптасады. 2028 жылы мұнай бағасының тұрақтануы және алдыңғы жылдың төмен базасының әсері есебінен ЖІӨ динамикасы біртіндеп қалпына келеді.

Реттелетін бағаларының өсуі және Ресей тарапынан сыртқы инфляциялық қысымның күшеюі тұтыну бағаларына тікелей әсер етеді, ал жанама әсерлер арқылы өндірушілердің шығындары мен инфляциялық күтулердің өсуіне ықпал етеді.

Сценарийдің алғышарттарын іске асыру нәтижесінде инфляция барлық болжамды көкжиекте базалық сценарийден жоғары болады. Бұл сценарийдің негізгі факторы қайталама әсерлердің қаншалықты тұрақты болатыны, яғни А сценарийінің алғышарттарын іске асыру аясында бастапқы баға шоқының тауарлар мен қызметтердің кең ауқымы бағаларының тұрақты өсуіне қаншалықты дәрежеде берілетіні шешуші фактор болады. Бұл ретте инфляция орнықты төмендей бастағанға дейін нысаналы деңгейден 5% - дан асуы мүмкін. Бұл базалық инфляцияны (реттелетін ЖЖМ және ЖКҚ қызметтері бағасының өзгеруін есепке алмағанда) 2028 жылдың соңына қарай 5% мақсатына біртіндеп оралу үшін ақша-кредит шарттарын күштірек және ұзағырақ қатайтуды талап етуі мүмкін.

Б сценарийі

Б Сценарийінің алғышарттары.

- Мұнай бағасы Таяу Шығыстағы жағдайдың қайта өршуі нәтижесінде базалық сценарийге қарағанда жоғары болады, бұл сыртқы монетарлық жағдайлардың қатаюына әсер етеді.
- Сыртқы инфляциялық қысым Ресей Федерациясындағы отын дағдарысының шешілуіне байланысты базалық сценарийге қарағанда төмен болады.
- Фискалдық және квази-фискалдық саясаттарда негізгі сценарийдің алғышарттарына сәйкес келетін параметрлер болады. Бірақ инвестицияның қайтарымы негізгі сценарийге қарағанда жақсырақ болады, бұл фискалдық саясаттың инфляциялық қысымын төмендетеді.
- Реттелетін ЖКҚ тарифтерінің өсуі базалық сценарийдің алғышарттарына сәйкес келеді.
- 2026 жылдың соңына дейін жанар-жағармай бағасының өсуі негізгі сценарийге қарағанда қалыпты болады. 2027-2028 жылдары ЖЖМ бағасының өсуі базалық сценарийдің алғышарттарына сәйкес келеді.

Макроэкономикалық параметрлерінің Б сценарийі бойынша болжамдары.

Мұнайдың жоғары бағасы экспорттық кірістер мен экономикалық белсенділікті қолдайды. Бұл ретте инвестициялардың неғұрлым сапалы өсуі және өндірістік әлеуеттің кеңеюі базалық сценариймен салыстырғанда өнім алшақтығының аз кеңеюімен ЖІӨ-нің өсу қарқынын жеделдетуге алып келеді, бұл тұтыну бағасына төменірек проинфляциялық әсер етеді.

ЖЖМ бағаларының неғұрлым қалыпты өсуі, оның ішінде тікелей және жанама әсері төмен болуы, сондай-ақ импорт бағаларының неғұрлым баяу қымбаттауы нәтижесінде сыртқы инфляциялық қысымның төмендеуі халық пен бизнестің инфляциялық күтулерінің ұстамды болуына әкеледі.

Нәтижесінде, Б сценарийінде ұсыныс факторлары мен сыртқы конъюнктураның жиынтық әсері базалық сценариймен салыстырғанда төмен инфляцияны қалыптастырады. Өз кезегінде, инфляциялық қысымның төмендеуі және шығарылым алшақтығының төмендеуі негізгі сценарийге қарағанда ақша-кредит саясатының жұмсақ траекториясы қалыптасуына кеңістік жасайды: инфляция 5%-ға ертерек жақындаған сайын қатаң ақша-кредит шарттарын сақтау қажеттілігі төмендейді.

1.4. Орта мерзімдегі тәуекелдер

Өткен болжамды раундпен салыстырғанда тәуекелдер балансы өсті, бұл ұстамды қатаң ақша-кредит шарттарын сақтауды талап ететін болады (4-кесте).

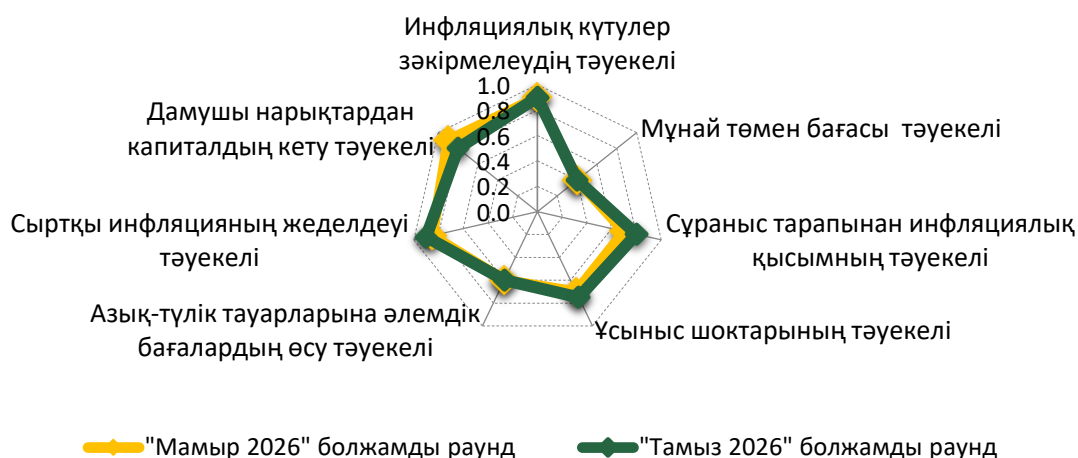
Бірінші кезекте нысаналы трансферттерді бөлуге байланысты ішкі сұраныс тарапынан тәуекелдер арттырылды. Жоғары фискалдық импульс жиынтық сұранысты жоғары деңгейде ұстап, сәйкесінше орта мерзімді перспективада инфляцияға қосымша қысым жасайды.

Жанар-жағармай мен ТКШ бағасының өсуіне қатысты белгісіздік жағдайында ұсыныс тарапынан жоғары тәуекелдер сақталып отыр. Реттелетін бағалардың өсуіне тікелей әсер етуден басқа, өндірушілердің шығындарын, көлік шығындарын ұлғайту және осы шығындарды түпкілікті тауарлар мен қызметтердің бағасына өту арқылы білінуі мүмкін қайталама әсерлер маңызды фактор болып табылады.

Сондай-ақ, Ресейдегі отын дағдарысының одан әрі дамуына қатысты белгісіздікке байланысты сыртқы инфляция импортының қаупі артты. Ресейлік отын нарығындағы бағалар мен жағдайлардың ықтимал өзгерістері Қазақстандағы ішкі бағаларға тікелей – отынның жекелеген түрлерінің құны арқылы да, жанама түрде – көлік және өндірістік шығындар арқылы да әсер етуі мүмкін.

Сонымен қатар, Қазақстанның елдік рейтингінің жоғарылауы салдарынан дамушы елдерден капитал ағынының әсер ету қаупі біршама төмендеді.

4-график. Инфляцияның болжамды траекториядан ауытқу қаупі жоғары болып қала береді.



Дереккөзі: ҚРҰБ бағалаулары

1.5. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

Базалық сценарий бойынша, төлем балансының ағымдағы шоты орта мерзімді перспективада тапшылық аймағында қалады. Бұл мұнай бағасының сценарийге сәйкес біртіндеп төмендеуіне, сондай-ақ аралық және инвестициялық тауарлар импортының өсуімен қатар жүретін жоғары инвестициялық белсенділіктің сақталуына байланысты болады.

Алдыңғы болжамдық раундпен салыстырғанда, 2026-2028 жылдарға арналған ағымдағы шоттың болжамдары аздап қайта қаралды (3-кесте). Қайта қараудың негізгі себептері бұрын күтілгеннен төмен мұнай бағасының динамикасы және мұнай өндіру көлемінің төмендеуі болды.

3-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%	-0,2% (0,1%)	-2,3% (-2,1%)	-3,5% (-3,8%)
<i>Анықтама үшін: ағымдағы шот млрд. АҚШ долларымен</i>	-11,1	-2,7	6,4	-8,3	-6,8	-12,5	-0,9 (0,4)	-9,1 (-8,3)	-13,8 (-15,4)

* Жақшада «Мамыр 2026» болжамдық раунды аясындағы алдыңғы болжам берілген

Орта мерзімді перспективада тауарлар экспорты мұнай және мұнайдан бөлек компоненттер есебінен 2025 жылғы деңгейден жоғары сақталатын болады. Мұнай бағасының жоғары деңгейі мұнай экспортының өсуіне ықпал етеді. Мұнайдан бөлек экспорттың көлемі мыс кендерінің, мырыш пен алюминийдің әлемдік ұсынысының тапшылығы, "жасыл" энергетика және жасанды интеллект технологиялары тарапынан сұраныстың өсуі, сондай-ақ Таяу Шығыстағы қақтығыс аясында шикізатты жеткізудегі іркілістер салдарынан металдар мен уран бағасының өсуі есебінен ұлғаятын болады. Мұнайдан бөлек экспортқа Қазақстанның жоғары қосылған құны бар өнімдеріне, оның ішінде өңделген астық өнімдеріне, тұрақты сыртқы сұраныс қосымша қолдау көрсетеді. Нәтижесінде, болжамды кезеңде тауарлардың экспорты ЖІӨ-нің 21,4%-25,5%-ы (85,2-98,1 млрд. АҚШ доллары) деңгейінде күтіледі (5-график).

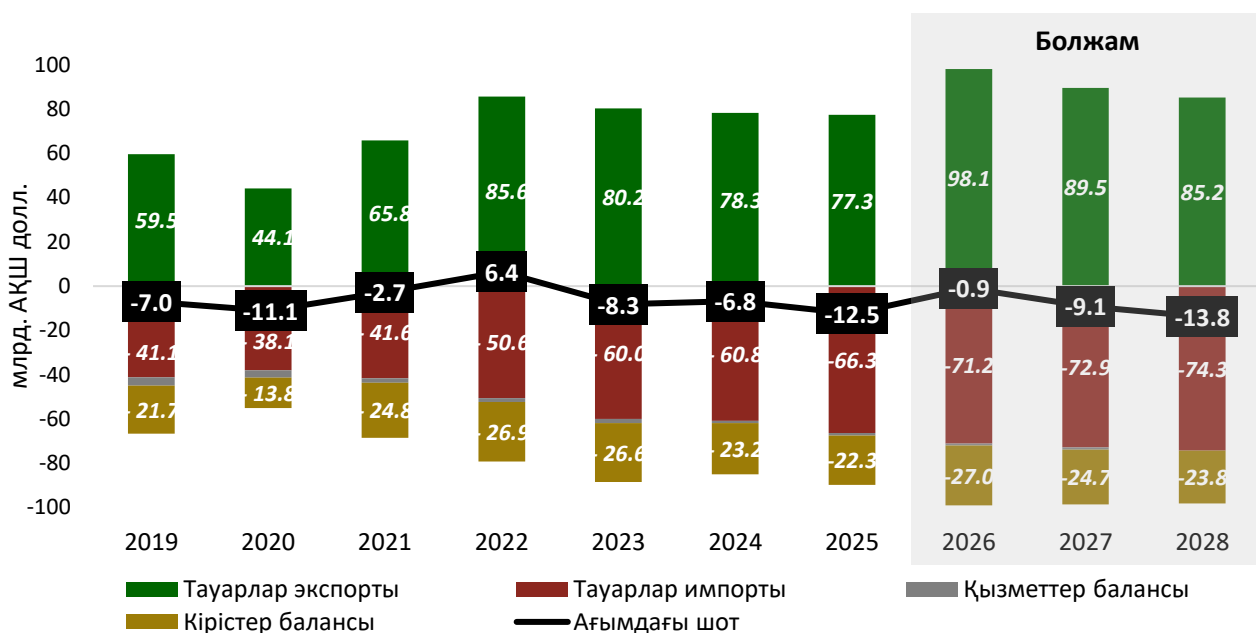
Болжамды кезеңде импорттық өнімге жоғары сұраныс сақталады деп күтілуде. Импорттың өсуі негізінен инвестициялық және инфрақұрылымдық жобаларды іске асыру, өндірістік қуаттарды кеңейту және қолданыстағы кәсіпорындарды жаңарту үшін қажетті өнеркәсіптік тауарларды әкелу есебінен қамтамасыз етілетін болады. Импорттық сұранысқа кәсіпкерлік субъектілерінің меншікті және қарыз қаражаты, сондай-ақ мемлекеттік және квазимемлекеттік көздер есебінен қаржыландырылатын инвестициялық белсенділіктің кеңеюі қолдау көрсетеді. Нәтижесінде 2026-2028 жылдары тауарлар импорты ЖІӨ-нің 18,5%-18,6%-ы деңгейінде (71,2-74,3 млрд. АҚШ доллары) күтіледі.

Кірістер балансының тапшылығы мұнай мен металдар бағасының динамикасымен айқындалатын болады. Мұнай өндіру көлемінің және шикізат бағасының жоғары болуына байланысты тікелей шетелдік инвесторларға төленетін кірістер жоғары деңгейде сақталады. Осылайша, болжамды кезеңде кірістер балансының тапшылығы ЖІӨ-нің шамамен (-)6%-(-)7%-ын ((-)23,8-(-)27,0 млрд. АҚШ доллары) құрайды.

Орта мерзімді кезеңде қызметтер балансы тапшылығының өткен жылмен салыстырғанда қысқаруы күтіледі. Қызметтер балансының жақсаруы қызметтер экспортының импортқа қарағанда жоғары қарқынмен өсуіне байланысты болады. Қызметтер экспортының өсуіне Қазақстан аумағы арқылы өтетін көлік дәліздерінің өткізу қабілетінің артуы, сондай-ақ елдің іскерлік және туристік бағыт ретінде тартымдылығының күшеюі аясында шетел азаматтары ағынының ұлғаюы қолдау көрсетеді. Қызметтер импортының динамикасы тауарлар импорты көлемінің ұлғаюы аясында көлік қызметтеріне сұраныстың өсуімен, энергетика, химия, мұнай-газ, металлургия және IT салаларындағы ірі инвестициялық жобаларды іске асыруға байланысты іскерлік және кәсіби қызметтерге қажеттіліктің артуымен, сондай-ақ

қазақстандықтардың шетелде сапарларға жұмсайтын шығыстарының өсуімен айқындалады. Осылайша, орта мерзімді кезеңде қызметтер балансының тапшылығы ЖІӨ-ге шаққанда шамамен (-)0,2%-ын ((-)0,8-(-)1,0 млрд. АҚШ доллары) құрайды.

5-график. Төлем балансы ағымдағы шотының декомпозициясы



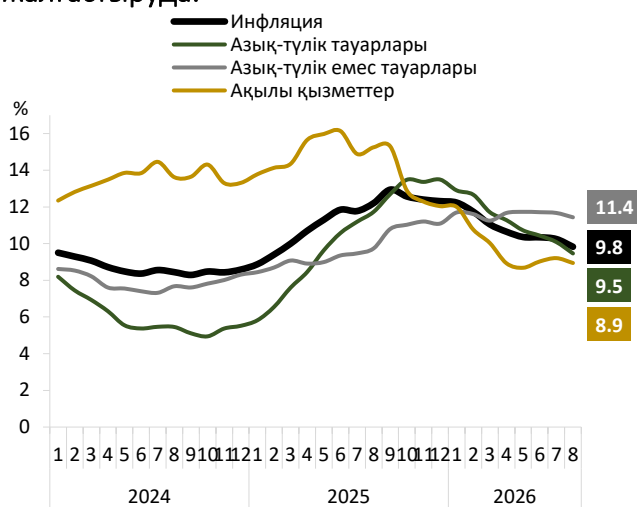
Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

2.1. Инфляция

2026 жылғы тамызда жылдық инфляция қатарынан он бірінші ай баяулауын жалғастырып, 9,8%-ды құрады. Инфляцияның баяулауына ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары, теңге бағамының нығаюы, сондай-ақ Үкіметтің инфляцияға қарсы шаралары ықпал етті. Баяулау инфляцияның барлық құрамдас бөліктерін қамтыды. Негізгі үлесті азық-түлік тауарлары бағасының өсу қарқынының төмендеуі қосты. Сонымен қатар азық-түлік емес тауарлар мен ақылы қызметтер бағасының өсу қарқыны неғұрлым баяу төмендеуде.

6-график. Жылдық инфляция баяулауын жалғастыруда.



Дереккөзі: СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

Жылдық инфляция қатарынан он бірінші ай баяулауын жалғастырып, 2026 жылғы тамызда 9,8%-ды құрады (6-график). Сонымен қатар айлық инфляция қарқыны орташа тарихи мәндерден жоғары деңгейде сақталуда, ал жылдық инфляция нысаналы деңгейден жоғары қалып отыр. Инфляциялық қысым сыртқы және ішкі факторлардың ықпалымен қалыптасуда. **Сыртқы факторларға** жекелеген азық-түлік тауарларына әлемдік бағалардың жоғары деңгейде сақталуы, сондай-ақ Ресейдегі инфляцияның жеделдеуі жатады, бұл Ресейден импортталатын тауарлар бағасының өсуіне ықпал етеді. **Ішкі факторлардың ішінде** өндірушілер

бағасының өсуі, тұрақты сұраныс, жоғары инфляциялық күтулер және ЖЖМ бағасының өсуі негізгі драйверлер болып отыр. Экономикалық өсуді ынталандыруға бағытталған квазифискалдық операциялар да қосымша проинфляциялық қысым көрсетуді жалғастыруда.

Азық-түлік тауарлары бағасының жылдық өсуі 2026 жылғы тамызда 9,5%-ға дейін баяулады. Бұған көкөніс пен жеміс-жидек өнімдері бағасының төмендеуі ықпал етті, бұл көбіне Үкіметтің инфляцияға қарсы шараларының іске асырылуымен, теңге бағамының нығаюы, сондай-ақ жеміс өндіруші елдердегі жақсы өніммен байланысты. Сонымен қатар азық-түлік инфляциясының неғұрлым тұрақты баяулауын тежейтін факторлар сақталуда. Оларға ауыл шаруашылығы өнімдерін өндірушілер бағасының өсуі, сондай-ақ жекелеген азық-түлік тауарларына, ең алдымен етке әлемдік бағалардың жоғары деңгейде сақталуы жатады. Әлемдік бағалардың жоғары болуы экспорттың тартымдылығын арттырады, бұл ішкі нарықтағы ұсынысты қысқартып, ішкі бағаларға қосымша қысым жасайды.

Азық-түлік емес тауарлар инфляциясы 2026 жылғы тамызда 11,4%-ды құрады. Төрт ай бойы іс жүзінде өзгеріссіз деңгейде сақталғаннан кейін тамызда азық-түлік емес тауарлар инфляциясы баяулай бастады. Бұл ретте оның неғұрлым елеулі баяулауын ЖЖМ бағасының өсуі тежеп отыр. Отын бағасының қымбаттауы инфляцияға тікелей үлес қосумен қатар, логистикалық шығындардың өсуі арқылы жанама әсер етеді, сондай-ақ жоғары инфляциялық күтулердің сақталуына ықпал етеді. Қосымша проинфляциялық қысым тұрақты тұтынушылық сұраныстан, оның ішінде құрылыс саласындағы жоғары белсенділік аясында, сондай-ақ дәрі-дәрмек нарығын дерегуляциялаудың жалғасуынан туындайды. Сонымен қатар теңге бағамының нығаюы және ұсыныстың сұраныстан артуы аясында автомобильдердің бағасының төмендеуі елеулі дезинфляциялық үлес қосуда.

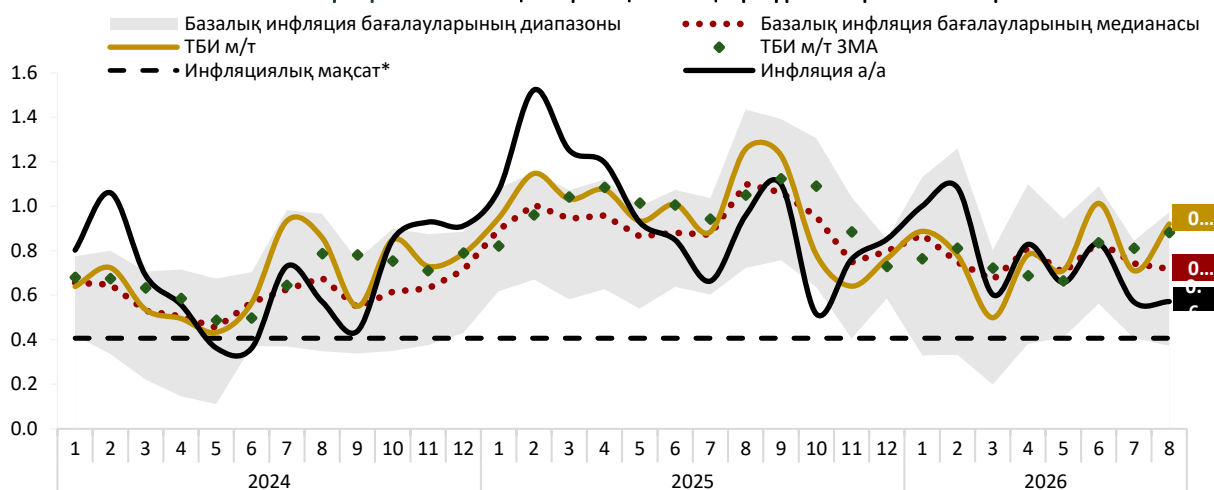
2026 жылғы тамызда ақылы қызметтер бағасының жылдық өсуі 8,9%-ға дейін баяулады. Негізгі проинфляциялық қысымды нарықтық қызметтерге деген тұрақты тұтынушылық сұраныс қалыптастырады. Ұсыныс тарапынан қосымша фактор ретінде авиациялық отын бағасының өсуі байқалады, бұл әуе тасымалы мен туристік жолдамалардың қымбаттауына ықпал етеді. Сонымен қатар реттелетін ТКШ тарифтерін арттыруға бұрын қолданылған мораторийдің әсері негізгі дезинфляциялық фактор болып қалуда. Реттелетін ТКШ тарифтерінің жылдық өсімі 2025 жылғы қыркүйектегі 30,4%-дан 2026 жылғы тамызда (-)3%-ға дейін төмендеді.

2026 жылғы тамызда маусымдық ауытқулардан тазартылған (бұдан әрі – маусымдық тазартылған) және базалық инфляция көрсеткіштері әртүрлі бағытта қалыптасты. Маусымдық тазартылған инфляция жеделдеді, ал базалық инфляция бағалауларының медианасы өзгерген жоқ. Бұл ретте аталған көрсеткіштер инфляция бойынша мақсатқа сәйкес келетін деңгейден айтарлықтай жоғары қалыптасып отыр, бұл экономикада тұрақты баға қысымының сақталып отырғанын баяндайды.

Маусымдық тазартылған инфляция 2026 жылғы тамызда 0,9%-ға дейін жеделдеді (шілдеде – 0,7%), жылдық мәнде 11,6%-ға сәйкес келеді (8,9%) (7-график). Жеделдеу ақылы қызметтермен байланысты: газ тарифтерінің көтерілуі аясында ақылы қызметтердің маусымдық тазартылған өсімі 1,4%-ды құрады (0,7%). Азық-түлік және азық-түлік емес тауарлар бойынша маусымдық тазартылған инфляция іс жүзінде өзгерген жоқ және тиісінше 0,7% (0,7%) және 0,8% (0,7%) құрады. Сонымен қатар нарықтық қызметтер бағасының жедел өсуі сақталып отыр, бұл орнықты ішкі сұранысты көрсетеді.

Базалық инфляция бағалауларының медианасы іс жүзінде өзгерген жоқ және 2026 жылғы тамызда 0,72%-ды құрады (шілдеде – 0,74%), жылдық мәнде – 9,0% (9,3%). Көрсеткіш жалпы маусымдық тазартылған инфляция қарқынынан төмен қалыптасты. Бұл тамыздағы маусымдық тазартылған инфляцияның ауытқуы жекелеген құбылмалы компоненттермен байланысты болғанын, ал баға қысымының тұрақты компоненті іс жүзінде өзгермей, инфляция бойынша мақсаттан айтарлықтай жоғары деңгейде қалып отырғанын көрсетеді.

7-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.

1 - бокс. ISM индексі: инфляциялық қысымды бағалау.

Инфляциялық шок импульсі индексі (Inflation Shock Momentum Index, ISM) тұтыну бағалары индексінің (ТБИ) құрамдас бөліктері бойынша тұрақты баға шоктарының таралу ауқымын сипаттайды. Индексті Лэнсинг пен Шапиро (Lansing and Shapiro, 2026) Сан-Франциско Федералдық резервтік банкінің зерттеуінде ұсынған. Бағалардың орташа динамикасын көрсететін агрегатталған инфляция

көрсеткіштерінен айырмашылығы, ISM тұтыну себетінің қандай бөлігі тұрақты проинфляциялық немесе дезинфляциялық шоктардың ықпалында екенін көрсетеді.

Қазақстан үшін ISM ТБИ құрамына кіретін тауарлар мен қызметтердің 102 класы бойынша маусымдық тазартылған деректер негізінде есептелді. Әрбір класс үшін жылжымалы 120 айлық терезеде AR(1) моделі бағаланады. Модель қалдықтары баға шоктары ретінде түсіндіріледі: қатарынан үш оң қалдық тұрақты проинфляциялық шок, ал қатарынан үш теріс қалдық дезинфляциялық шок ретінде айқындалады. Индекс проинфляциялық және дезинфляциялық шоктар байқалған кластардың ТБИ-дегі салмақтарының айырмасы ретінде есептеледі. ISM-нің оң мәні проинфляциялық шоктардың, ал теріс мәні дезинфляциялық шоктардың басым екенін көрсетеді.

ISM-нің болжамдық ақпараттылығын формалды бағалау үшін іріктеме ішіндегі регрессиялар құрылды, онда 12 айдан кейінгі жылдық инфляция индекстің ағымдағы мәнімен түсіндіріледі. ISM енгізілмеген және енгізілген модельдер екі спецификацияда салыстырылды: бақылау айнымалыларынсыз және қосымша факторларды ескере отырып. Бақылау айнымалылары ретінде ағымдағы жылдық инфляция, соңғы үш айдағы жинақталған инфляция, инфляциялық күтулер, теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбас бағамы, әлемдік азық-түлік бағалары, Ресейдегі инфляция және өндірушілер бағасы пайдаланылды. Нәтижелер ISM-нің болашақ инфляция туралы қосымша ақпарат беретінін көрсетеді. Бақылау айнымалылары жоқ модельде ISM-ді қосу түзетілген детерминация коэффициентін ($Adj. R^2$) 19 п.т.-ға, ал бақылау айнымалылары бар модельде 3 п.т.-ға арттырады.

Осылайша, ISM инфляциялық қысымның озыңқы индикаторы және болжамдық талдаудың қосымша құралы ретінде қарастырылуы мүмкін. Индекс дәстүрлі инфляция көрсеткіштерін баға шоктарының таралу ауқымы мен тұрақтылығын бағалаумен толықтырады, инфляциялық үрдістердің күшеюі мен әлсіреуін анықтауға мүмкіндік береді, сондай-ақ олардың ықтимал бұрылыс нүктелері туралы ерте сигналдар бере алады.

1-график. ISM мен жылдық инфляцияның динамикасы



Дереккөзі: СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

1-графикте ISM мен жылдық инфляцияның динамикасы көрсетілген. Көрсеткіштерді салыстыру ISM-нің инфляция динамикасындағы өзгерістер туралы озыңқы сигналдар беру қабілетін көрсетеді. Атап айтқанда, 2022 жылы индекстің өсуі, сондай-ақ оның 2025 жылы қайта көтерілуі проинфляциялық шоктардың кеңеюін көрсетіп, жылдық инфляцияның кейінгі жеделдеуінің алдында байқалды. 2026 жылғы тамызда ISM дезинфляциялық аймақта қалыптасты, бұл ТБИ құрамдас бөліктері бойынша дезинфляциялық шоктардың басым екенін көрсетеді және алдағы айларда жылдық инфляцияның баяулауы мүмкін екені туралы сигнал бере алады.

Тұрақты құбылмалылыққа және инфляциялық күтулердің жоғарылауына қарамастан, олардың тегістелген динамикасы біртіндеп төмендеуін көрсетеді (8-график).

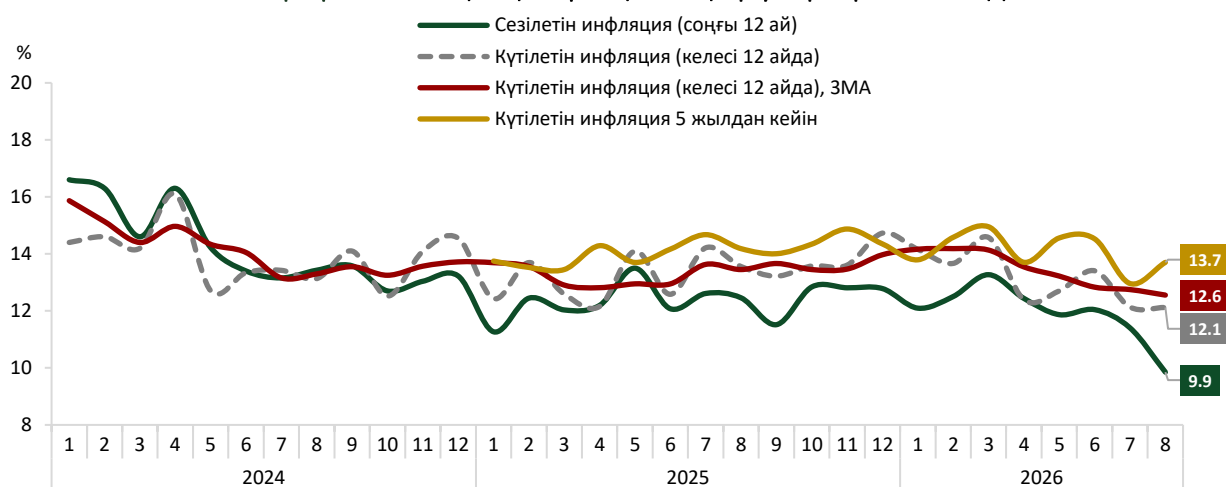
2026 жылдың тамызында 12 ай көкжиегіндегі инфляциялық күтулер алдыңғы аймен салыстырғанда өзгеріссіз қалып, 12,1%-ды құрады. Бұл ретте үш айлық тегістелген көрсеткіш төмендеуін жалғастырып, 12,6%-ды құрады. Бұл соңғы айларда инфляциялық күтулердің біршама төмендегенін көрсетуі мүмкін, дегенмен олардың деңгейі әлі де жоғары. Қысқа мерзімді инфляциялық күтулерді қалыптастыру кезінде халық әлі де жеке тәжірибесіне көп

көңіл бөледі. Бұл ағымдағы сезілетін бағалардың инфляциялық күтулерге әлі де әсер етіп жатқанын білдіреді. Болашақ инфляция факторларының ішінде респонденттер азық-түлік және тұрғын үй-коммуналдық қызметтер бағасының өсуін атап өтуді жалғастыруда.

Сонымен қатар, жанар-жағармай материалдарының одан әрі қымбаттауына қатысты халықтың алаңдаушылығы артты. Сонымен қатар, Таяу Шығыстағы қақтығыс жағдайында респонденттер болашақ инфляцияның факторы ретінде сыртқы оқиғаларды атап өтуді жалғастыруда.

Бес жылдық көкжиекте инфляциялық күтулер 2026 жылдың тамызында 13,7% (шілдеде – 13%) құрады. Олардың деңгейі әлі де жоғары және 12 айлық көкжиекте инфляциялық күтулерден асып түседі, бұл халықтың ұзақ мерзімді баға динамикасына қатысты алаңдаушылығын көрсетеді.

8-график. Халықтың инфляциялық күтулері артып келеді.



Дереккөзі: FusionLab: Халық арасында жүргізілген сауалнама

2-бокс. Айырбас бағамының динамикасы ішкі бағаларға қалай әсер етеді.

Айырбас бағамының өзгеруі ішкі бағаларға тауар түріне байланысты әртүрлі жылдамдықпен беріледі. Импорттық тұтыну тауарларының бағасы теңге бағамының өзгеруіне салыстырмалы түрде тез жауап береді. Отандық азық-түлік тауарлары бойынша өту әсері біртіндеп жүреді: импорттық шикізат пен жабдықтың қымбаттауы алдымен өндірушілердің шығындарын арттырып, кейін сатылар және бөлшек сауда бағаларында көрініс табады. Бағамдық шоктың бір бөлігі сауда секторында маржаның қысқаруы есебінен сіңіріледі, сондықтан оның тұтыну бағаларына әсері әлсіздеу болады.

Теңгенің айырбас бағамы динамикасының тұтыну бағаларына (ТБИ) және өндірушілер бағаларына (ӨБИ) өту әсерін бағалау нәтижелері² соңғы он жылда әсерінің шамасы екі құрылымдық өзгерістің ықпалымен өзгергенін көрсетті (1, 2-графиктер):

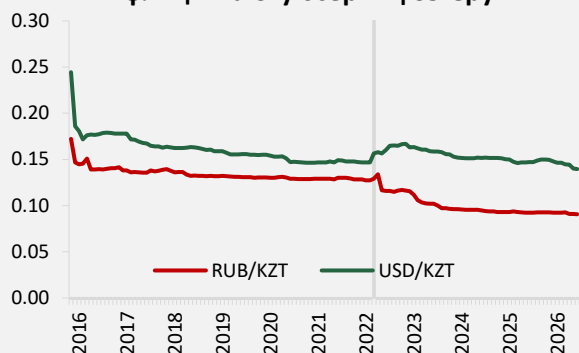
2015 жыл. Инфляциялық таргеттеуге және еркін өзгермелі айырбас бағамына өткеннен кейін экономика жаңа ахуалға бейімделген сайын бағалардың бағам ауытқуларына реакциясы біртіндеп әлсіреді.

2022 жыл. 2022 жылғы ақпаннан кейін сыртқы сауда ағындары қайта құрылып, 2023 жылы Қытай жеткізушілердің арасында 27,4% үлеспен бірінші орынға шықты, ал Ресейдің үлесі 26,5%-ға дейін төмендеді³. Жеткізушілер мен логистикалық бағыттардың ауысуы ішкі бағалардың Ресей рубліне тәуелділігін төмендетіп, АҚШ долларының рөлін күшейтті.

² Бағалаулар кеңейетін терезе әдісімен алынды. Бұл әдіс бойынша әрбір жаңа бақылау қосылған сайын модель дәйекті түрде қайта бағаланады: іріктеменің бастапқы күні бекітілген, ал соңғы күні ай сайын бір кезеңге жылжып отырады.

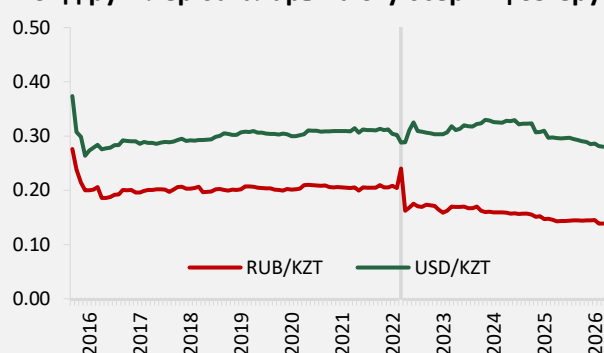
³ ҚР СЖРА ҰСБ «Қазақстан Республикасының сыртқы сауда айналымы (2023 жылғы қаңтар - желтоқсан)».

1-график. Теңге айырбас бағамдарының инфляцияға өту әсерінің өзгеруі



Дереккөз: ҚРҰБ есептеулері

2-график. Теңге айырбас бағамдарының өндірушілер бағаларына өту әсерінің өзгеруі



Дереккөз: ҚРҰБ есептеулері

Бағалауларға сәйкес, теңгенің АҚШ долларына (Ресей рубліне) қатысты 1%-ға әлсіреуінің 12 айлық көкжиекте өндірушілер бағаларына өту әсері:

- өңдеу өнеркәсібінде – 0,32 (0,15) п.т.;
- тамақ өнеркәсібінде – 0,28 (0,14) п.т. құрайды.

Тұтыну бағалары бойынша тиісті бағалаулар:

- жалпы инфляция бойынша – 0,14 (0,09) п.т.;
- азық-түлік тауарлар бойынша – 0,15 (0,10) п.т.;
- азық-түлік емес тауарлар бойынша – 0,25 (0,16) п.т.;
- ақылы қызметтер бойынша – 0,02 (0,02) п.т. құрайды.

Әсердің негізгі бөлігі бағамдық шоктан кейінгі алғашқы 3-5 айда жүзеге асады, одан кейін бағалардың жинақталған реакциясы тұрақталады. Өндірушілер бағалары бойынша да, тұтыну бағаларының барлық компоненттері бойынша да теңге айырбас бағамының АҚШ долларына қатысты өту әсері Ресей рубліне қатысты әсерден жоғары. Инфляция компоненттері арасындағы айырмашылықтар шығындар құрылымымен түсіндіріледі. Азық-түлік тауарларының реакциясы әлсіздеу, өйткені олардың едәуір бөлігі ел ішінде өндіріледі, ал импорттың үлесі салыстырмалы түрде төмен. Қызметтер айырбас бағамының динамикасына іс жүзінде реакция көрсетпейді: олардың өзіндік құны негізінен ел ішінде, ең алдымен еңбекақы төлеу есебінен қалыптасады.

Өту әсерінің жалпы деңгейінен басқа, бағалардың теңгенің әлсіреуі мен нығаюына бірдей реакция көрсететін-көрсетпейтінін түсіну маңызды. Бағалаулар айқын асимметрияны көрсетеді: теңгенің әлсіреуі бағаларға оның нығаюына қарағанда әлдеқайда күштірек беріледі. Теңге АҚШ долларына қатысты нығайған кезде ең әлсіз реакция көрсететіні – азық-түлік емес тауарлардың бағалары, ал Ресей рубліне қатысты – азық-түлік тауарларының бағалары.

2.2. Ішкі сектор

2026 жылдың бірінші жартыжылдығында Қазақстанның нақты ЖІӨ-сі жылдық мәнде 4,1%-ға өсті. Өсім негізінен мұнайға жатпайтын сектор есебінен қалыптасты, ал мұнай өндіру динамикасы біркелкі болмады.

Өсімнің негізгі қозғаушы күштерінің бірі болып отырған құрылыс көлік, логистика, өнеркәсіп, энергетика, коммуналдық, әлеуметтік және тұрғын үй салаларындағы жобалардың кең ауқымын қамтиды. Олардың іске асыруы инвестициялық сұраныс пен сабақтас салалардағы белсенділікті қолдап, экономиканың өндірістік және инфрақұрылымдық мүмкіндіктерін одан әрі кеңейтуге жағдай жасайды.

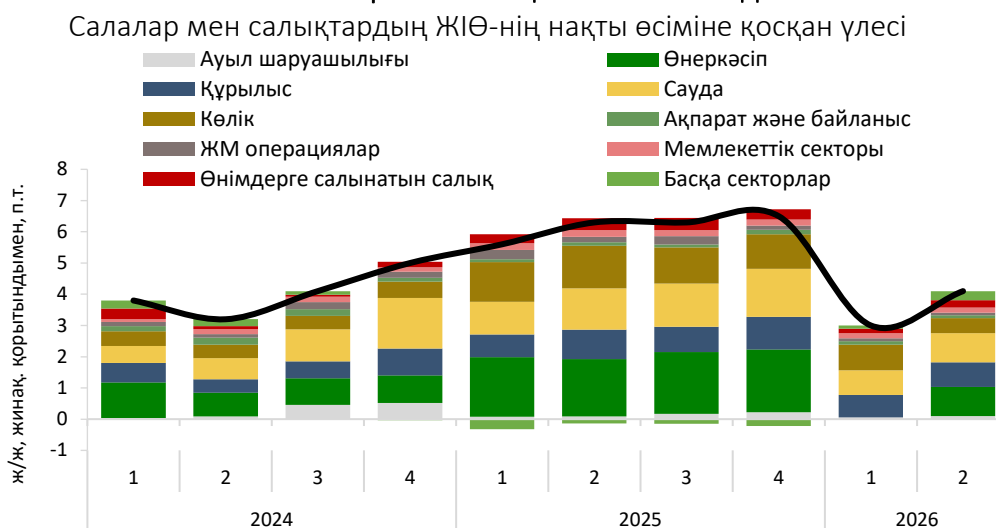
Өңдеу өнеркәсібінде жеңіл автомобильдер шығару көлемінің ұлғаюы өсімге елеулі үлес қосып отыр, ал жүк және ауыл шаруашылығы техникасын, сондай-ақ теміржол вагондарын өндіру қосымша қолдау көрсетеді. Құрылыс саласының өсуі цемент, темірбетон бұйымдары, құрылыс ерітінділері мен басқа да материалдар өндірісін ынталандырады. Азық-түлік тауарларын, химиялық және фармацевтикалық өнімдерді өндіруде, сондай-ақ жеңіл өнеркәсіпте де оң серпін сақталып отыр.

Ауыл шаруашылығындағы өсім мал шаруашылығы өнімдері өндірісінің ұлғаюы, егістікті сұранысқа ие дақылдарға басымдық бере отырып әртараптандыру және өнімділіктің қолайлы деңгейі есебінен қамтамасыз етіледі. Мұның барлығы азық-түлік өнімдері, өсімдік майлары мен жемшөп өндірісінің шикізат базасын кеңейтеді, сондай-ақ мал шаруашылығын одан әрі дамытуға жағдай жасайды.

Жыл басында мұнай секторы өндірістік шектеулерге тап болды. Мұнай өндіру қалпына келген сайын экспорттық инфрақұрылымның жұмысына байланысты тәуекелдер белгісіздіктің негізгі факторына айналды. Бұл ретте ҚРҰБ бағалауы бойынша, тау-кен өндіру саласын есепке алмағанда, ЖІӨ өсімі жылдық мәнде шамамен 5,3%-ды құрады, бұл экономиканың мұнайға жатпайтын бөлігінің тұрақты кеңеюін көрсетеді.

Құбыр көлігімен тасымалдау көлемінің төмендеуіне қарамастан, көлік және қоймалау саласындағы өсім, сондай-ақ көтерме тауар айналымының ұлғаюы салалар арасындағы тауар ағындарының артуын көрсетеді. Осылайша, мұнайға жатпайтын салалар мұнай секторындағы сақталып отырған қиындықтар аясында тұрақты экономикалық белсенділікті қолдауды жалғастырып отыр (9-график).

9-график. 2026 жылдың бірінші жартыжылдығында экономика өсімі негізінен мұнай емес сектор есебінен қамтамасыз етілді.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

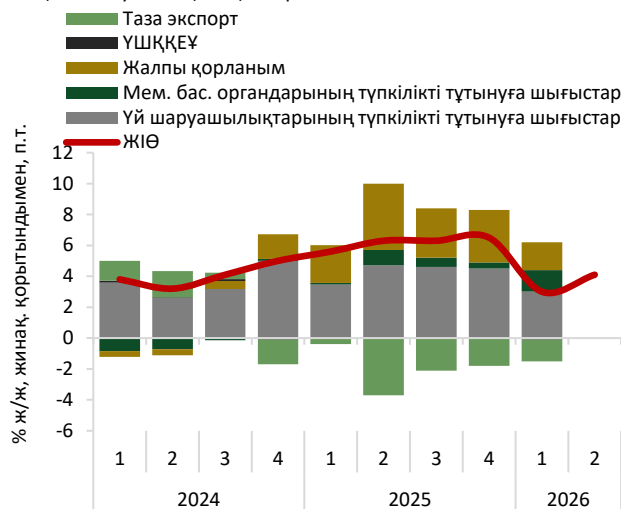
Ішкі сұраныс үй шаруашылықтарының тұтынуы мен инвестициялық белсенділіктің қолдауымен тұрақты серпінін сақтап отыр. Бөлшек сауда мен жекелеген қызмет көрсету санаттарының динамикасы тұтынушылық сұраныстың тұрақты деңгейде сақталып отырғанын көрсетеді. Негізгі капиталға салынған инвестициялардың өсуі, өз кезегінде, инвестициялық белсенділіктің күшейгенін көрсетеді.

Тұтынушылық сұраныс тарапынан бөлшек сауданың кеңеюі жалғасуда. Қаңтар-шілде қорытындысы бойынша бөлшек сауда көлемі нақты мәнде 4,1% ж/ж өсті. Бұл ретте жыл басынан бері өсу қарқыны біртіндеп жеделдеді (10-график). Тауарларға сұраныстың одан әрі жеделдеуі тұтынушылардың ҚҚС-тың өсуіне біртіндеп бейімделіп жатқанын да көрсетуі мүмкін.

Азық-түлік емес тауарлар сатылымының өсуі жеделдеуде. Олардың динамикасы тұрғын үй нарығындағы белсенділікпен ішінара байланысты болуы мүмкін, өйткені тұрғын үй сатып алу көбіне жиһазға, тұрмыстық техникаға және ұзақ пайдаланылатын басқа да тауарларға қосымша шығыстармен қатар жүреді (11-график). 2026 жылдың екінші тоқсанында тұрғын үй нарығындағы белсенділік күшейіп, салыстырмалы түрде жоғары деңгейде сақталды (12-график).

10-график. 2026 жылдың бірінші тоқсанында экономикалық өсімнің сұраныс жағынан негізгі драйверлері тұтынушылық және инвестициялық сұраныс болды.

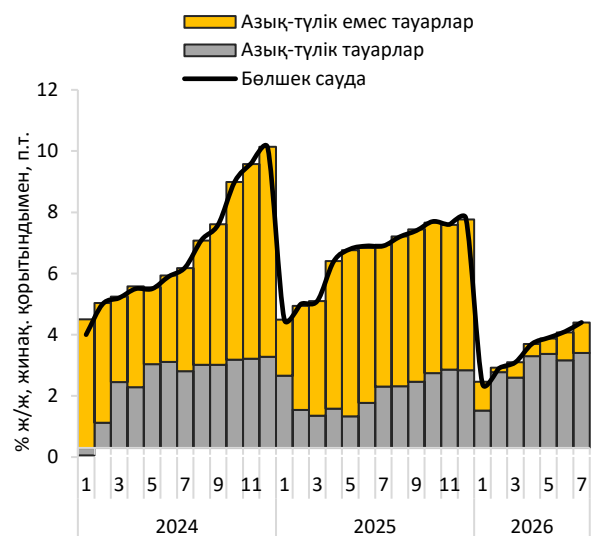
Жалпы сұраныс компоненттерінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

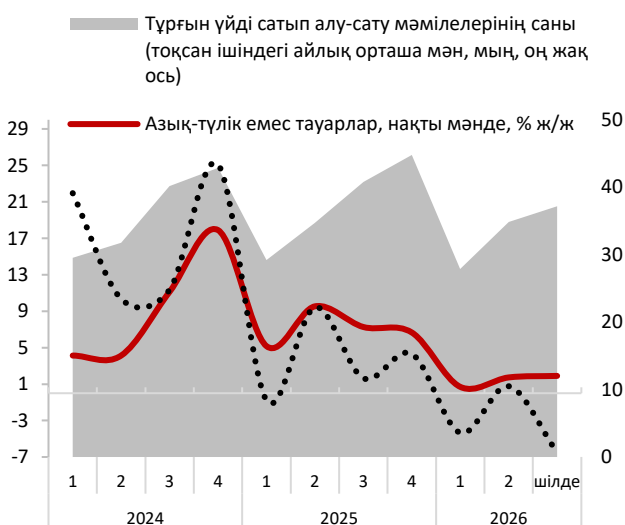
11-график. Жыл басынан бері бөлшек сауда көлемінің өсуі жеделдей түсуде.

Бөлшек тауар айналымының өсуіне құрамдас бөліктердің қосқан үлесі



Қызмет көрсету сегментіндегі тұтынушылық белсенділік те жоғары деңгейде сақталуда. Қоғамдық тамақтандыру қызметтері мен жолаушылар тасымалының динамикасы сұраныстың тұрақты деңгейде сақталып отырғанын көрсетеді. Ағымдағы жылдың шілдесінде әуе көлігіндегі жолаушылар айналымы маусымдық түзетілген мәнде өсуін жалғастырды, бұл туристік қызметтерге сұраныстың маусымдық күтілетін динамикадан жоғары өскенін көрсетуі мүмкін. Қоғамдық тамақтандыру қызметтерінің көлемі де жоғары деңгейде сақталып, жылдық мәнде өсуін жалғастырды (13-график).

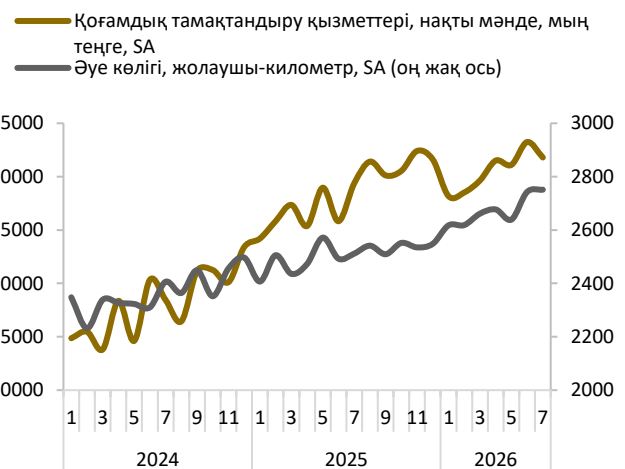
12-график. 2026 жылдың екінші тоқсанында тұрғын үй нарығындағы белсенділік артты.



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

13-график. Қызмет көрсету сегментіндегі тұтынушылық белсенділік тұрақты деңгейде сақталуда.

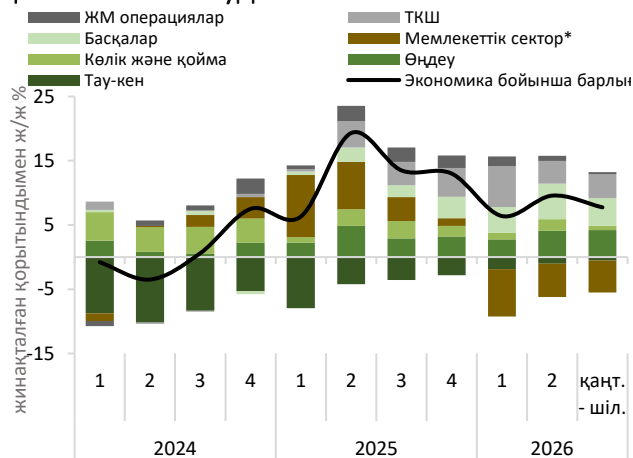
Көрсетілген қызметтер көлемі, маусымдық түзетілген мәнде



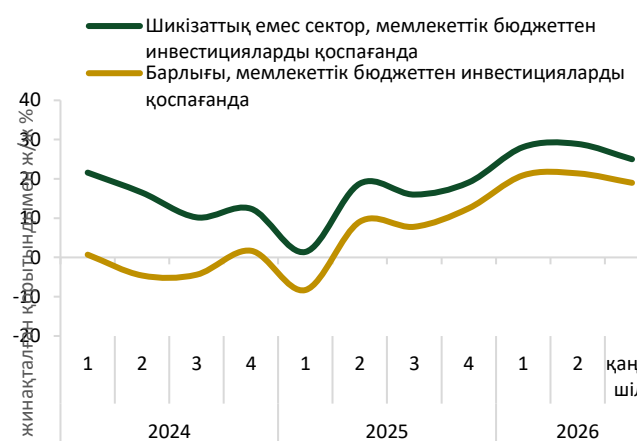
Инвестициялық сұраныс тарапынан да тұрақты динамика байқалады. 2026 жылғы қаңтар–шілдеде инвестициялардың нақты мәндегі өсу қарқыны жылдық мәнде 7,7%-ды құрады. Инвестициялардың оң динамикасы бірқатар шикізаттық емес және инфрақұрылымдық секторларда, атап айтқанда өңдеу өнеркәсібінде, тұру және тамақтану бойынша қызметтерде, ақпарат және байланыс саласында, сондай-ақ «Энергетикалық және коммуналдық секторларды жаңғырту» ұлттық жобасын іске асыру шеңберінде тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық салаларында байқалды (14-график). Тау-кен өнеркәсібі мен мемлекеттік сектордағы инвестициялардың қысқаруы бірқатар ірі инвестициялық жобалардың аяқталуын көрсетеді.

2026 жылғы қаңтар–шілдеде мемлекеттік бюджеттен қаржыландырылатын инвестицияларды қоспағанда, негізгі капиталға салынған инвестициялар нақты мәнде 19,0% ж/ж өсті, оның ішінде экономиканың шикізаттық емес секторында 25,0% ж/ж артты (15-график).

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



15-график. График 2. Жеке инвестициялық
белсенділік кеңеюін жалғастырды.

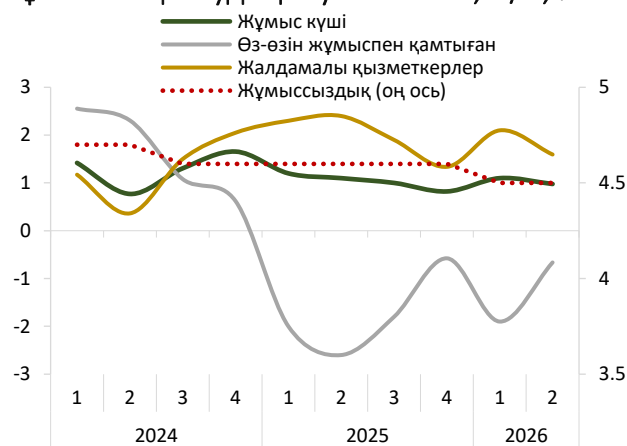


Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

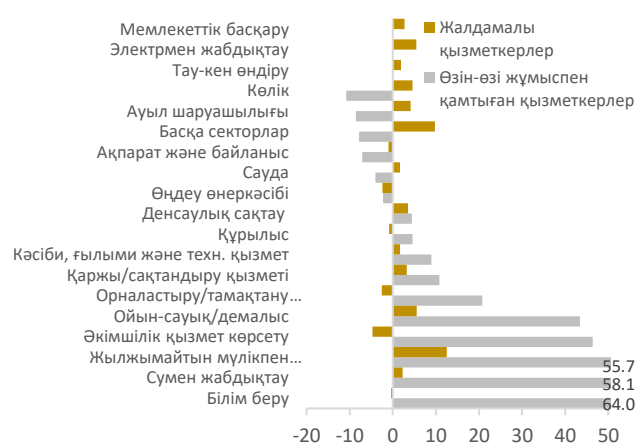
*Мемлекеттік секторға "білім беру", "денсаулық сақтау", "мемлекеттік басқару және қорғаныс" салалары кіреді

2026 жылғы екінші тоқсанда жалдамалы жұмыскерлер санының өсуі аясында жұмыспен қамту өсімі жалғасып, жұмыссыздық тарихи ең төмен деңгейлер шамасында сақталды.

16-график. График 3. Жалдамалы
жұмыскерлер санының өсуі аясында
жұмыспен қамтудың өсуі жалғасты, ж/ж, %



17-график. График 4. Салалар бөлінісінде
әркелкі динамика байқалды, ж/ж, %



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

2026 жылдың екінші тоқсанында жұмыспен қамтудың артуы негізінен жалдамалы жұмыскерлер санының өсуімен қамтамасыз етілді. Ал өзін-өзі жұмыспен қамтығандар санының қысқаруы жалғасқанымен, оның қарқыны біршама баяулады (16-график). Бұл динамика жұмыспен қамтудың экономиканың формалды секторына қарай одан әрі қайта бөліну үрдісін көрсетеді.

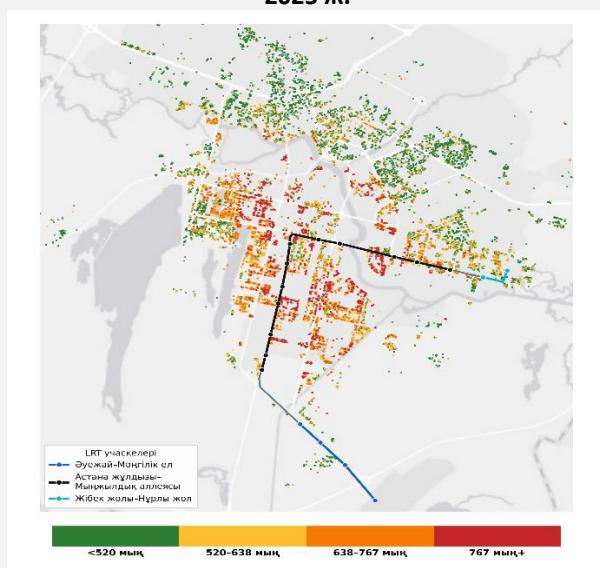
Салалар бөлінісінде денсаулық сақтау, электрмен жабдықтау, мемлекеттік басқару және қорғаныс, сондай-ақ қаржы және сақтандыру қызметі салаларындағы жұмыспен қамтудың өсуі негізінен жалдамалы жұмыскерлер санының артуы есебінен қамтамасыз етілді. Қызмет көрсету саласының бірқатар сегменттерінде – жылжымайтын мүлікпен операциялар, білім беру, ойын-сауық және демалыс салаларында – жұмыспен қамтудың ұлғаюы негізінен өзін-өзі жұмыспен қамтығандар санының өсуі есебінен байқалды. Бұл еңбекті ұйымдастыру ерекшеліктерімен және жұмыспен қамтудың икемді нысандарының сақталуымен байланысты болуы мүмкін (17-график).

3-бокс. LRT-ның Астанадағы тұрғын үй құнына әсерін талдау.

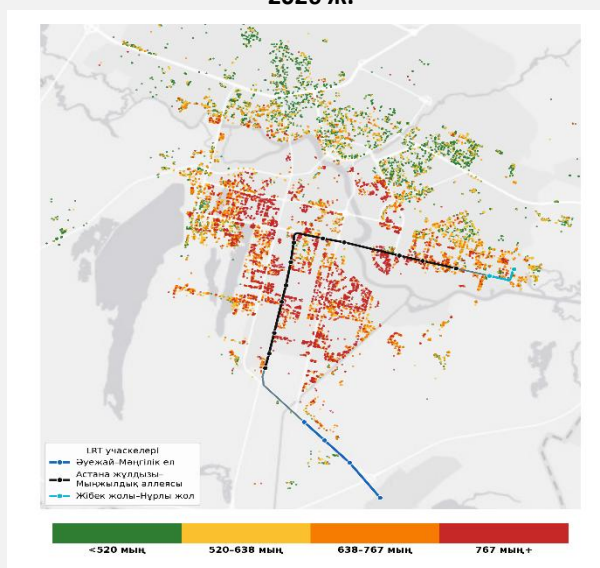
LRT-ның іске қосылуы соңғы жылдардағы Астанадағы ең маңызды инфрақұрылымдық жобалардың біріне айналды. Транспорттық қолжетімділігінің артуы қаланың жекелеген аудандарының тартымдылығына және сол аумақтарда орналасқан тұрғын үй құнына әсер етеді. Ең жоғары әсер LRT станцияларына жаяу қолжетімді жерде орналасқан пәтерлер үшін күтіледі, өйткені тұрғындар қоғамдық көлікке неғұрлым ыңғайлы қол жеткізе алады.

LRT-ның жылжымайтын мүлік құнына әсерін бағалау үшін krisha.kz сайтындағы пәтерлерді сату туралы хабарландырулар пайдаланылды. 1 және 2-графиктерде 2025 және 2026 жылдардағы бір шаршы метрге шаққандағы ұсыныс бағалары және LRT желісінің орналасуы көрсетілген. Визуалды салыстыру LRT әсерін бағалардың жалпы өзгерісінен және хабарландырулар құрамындағы айырмашылықтардан бөлек анықтауға мүмкіндік бермейді. Осыған байланысты әсерді бағалау үшін эконометрикалық модельдер құрылды.

**1-график. Бір шаршы метрдің бағасы
2025 ж.**



**2-график. Бір шаршы метрдің бағасы
2026 ж.**



Дереккөзі: krisha.kz, ҚРҰБ есептеулері

LRT әсерін бағалау үшін «айырмашылықтар айырмасы» әдісі қолданылды. Оның логикасы 2025 жылдан 2026 жылға дейінгі кезеңде LRT станцияларына жақын орналасқан тұрғын үй бағасының өзгерісін станциялардан неғұрлым алыс орналасқан бақылау тобындағы баға өзгерісімен салыстыруға негізделеді. Мұндай тәсіл 2025 және 2026 жылдар аралығындағы тұрғын үй бағасының жалпы өсуін ескеруге және станцияларға жақын орналасқан пәтерлер құнындағы қосымша өзгерісті бөліп көрсетуге мүмкіндік береді. Егер станциялар маңындағы бағалар бақылау тобымен салыстырғанда көбірек өссе, бұл айырмашылық LRT-ның ықтимал әсері ретінде қарастырылады. Бақылау тобы ретінде жақын маңдағы станциядан 1,5–2 км қашықтықта орналасқан пәтерлер таңдалды. Мұндай

қашықтықта станциялар тікелей жаяу қолжетімділік аймағынан тыс орналасады, сондықтан олардың ықпалы минималды деп болжанады, бұл ретте пәтерлер географиялық тұрғыдан салыстырмалы болып қалады. LRT станцияларына жақын орналасқан пәтерлер қашықтығына қарай төрт аймаққа бөлінді: 300 м-ге дейін, 300–700 м, 700–1000 м және 1000–1500 м. Модельде сондай-ақ тұрғын үйдің сипаттамалары, орналасқан ауданы және СОО-ларға, саябақтар мен жағалауға жақындығы ескеріледі. Бақылау тобымен салыстырғанда бағаның ең елеулі қосымша өсуі «Әуежай»–«Мәңгілік ел» учаскесінде байқалады. 2026 жылы осы учаскеде бағалар бақылау тобына қарағанда көбірек өсті: 300–700 м аймақта – 8%-ға, 700–1000 м аймақта – 10,5%-ға.

«Жібек жолы»–«Нұрлы жол» учаскесінде бағаның қосымша өсуі 300–700 м аймақта 6,5%-ды, ал 1000–1500 м аймақта 5,3%-ды құрады.

«Астана жұлдызы»–«Мыңжылдық аллеясы» учаскесінде бақылау тобымен салыстырғандағы өсім 300 м-ге дейінгі аймақта 4,9%-ды және 1000–1500 м аймақта 4,6%-ды құрады. Басқа аймақтар бойынша жекелеген бағалаулардың статистикалық маңыздылығы төменірек.

Жалпы алғанда, қарастырылған барлық учаскелер бойынша оң бағалаулар алынды, алайда әсер шамасы мен станцияға дейінгі қашықтық арасында айқын тәуелділік анықталған жоқ. «Әуежай»–«Мәңгілік ел» учаскесіндегі неғұрлым жоғары бағалаулар қаланың шалғай аудандарында көлік қолжетімділігінің жақсаруы неғұрлым күшті әсер етуі мүмкін екенін көрсетеді. Сонымен қатар бұл нәтижені іріктеменің салыстырмалы түрде шағын болуына байланысты сақтықпен түсіндіру қажет – 566 хабарландыру.

2.3. Фискалдық саясат

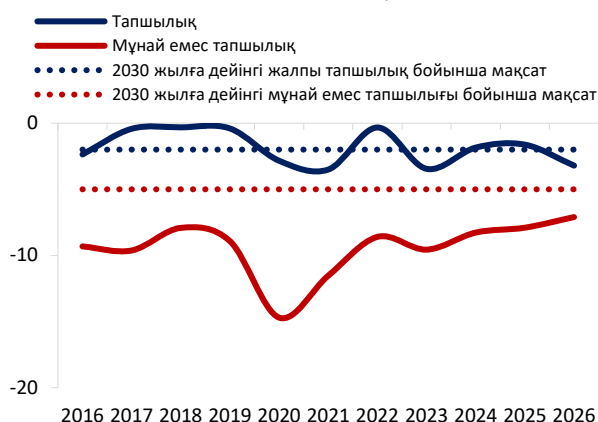
Салық реформасы қазіргі кезеңде кіріс базасын кеңейтуге шектеулі үлес қосуда.

2026 жылдың бірінші жартыжылдығында мемлекеттік бюджеттің жалпы тапшылығы трансферттердің қысқаруы аясында ЖІӨ-нің 3,2%-ына дейін ұлғайып, 2% деңгейіндегі нысаналы бағдардан асып түсті (18-график). Бұл ретте мұнайлық емес тапшылық, керісінше, төмендеуін жалғастырып, ЖІӨ-нің 7,1%-ын құрады, бұл алдыңғы жылдардағы деңгейден төмен. Мұнайлық емес тапшылықтың қысқаруы негізінен экономикалық циклдің ықпалымен емес, бюджет позициясының құрылымдық жақсаруымен байланысты: тапшылықтың өзгеруіне циклдік құрамдас бөліктің үлесі нөлге жуық болды (19-график). Шығыстардың номиналды түрде жылдық мәнде 11,7%-ға өсуіне қарамастан, бюджеттік консолидация негізінен шығыс бөлігі есебінен қамтамасыз етілуде. Атап айтқанда, бірінші жартыжылдықта шығыстардың экономика көлеміне қатысты үлесі 2025 жылғы ЖІӨ-нің 24,7%-ынан 2026 жылы 23,5%-ға дейін төмендеді. Сонымен қатар, мемлекеттік борышқа қызмет көрсету шығындарының өсуі жалғасуда, бұл бюджет қағидалары шеңберінде өзге шығыстарды қаржыландыру мүмкіндігін шектейді.

2026 жылдың 6 айында салық түсімдері нақты мәнде 5,7%-ға өсті, бұл негізінен ҚҚС пен пайдалы қазбаларды өндіруге салынатын салықтың (ПҚӨС) өсуі есебінен қамтамасыз етілді (20-график). Алайда экономика көлеміне қатысты салық түсімдерінің жалпы өсімі шектеулі болып отыр. Атап айтқанда, салық түсімдерінің ЖІӨ-ге қатынасы 17,5%-дан 17,7%-ға дейін ғана өсті (21-график).

2026 жылдың бірінші жартыжылдығында фискалдық импульстің қысқаруы мұнайлық емес тапшылық көрсеткішінде көрсетілмейтін квазимемлекеттік қаржыландырудың кеңеюімен өтелуді жалғастырды. Осылайша, бюджет консолидациясы мемлекеттік сектордың жиынтық импульсінің салыстырмалы түрде төмендеуіне толық көлемде айналмай отыр, өйткені фискалдық жүктеменің бір бөлігі бюджеттен тыс секторға ауысуда. Нәтижесінде мемлекеттік шығыстардың жиынтық сұранысқа қысымының сақталуы консолидацияның дезинфляциялық әсерін шектейді және инфляцияның нысаналы траекториясына қол жеткізу үшін қатаңырақ ақша-кредит жағдайларын талап етуі мүмкін.

18-график. 2026 жылдың бірінші жартыжылдығында мемлекеттік бюджеттің мұнай емес тапшылығының қысқаруы бюджет шығыстарының шоғырлануына байланысты, ЖІӨ-ге %-бен, кезеңнің 1 жартыжылдығында.

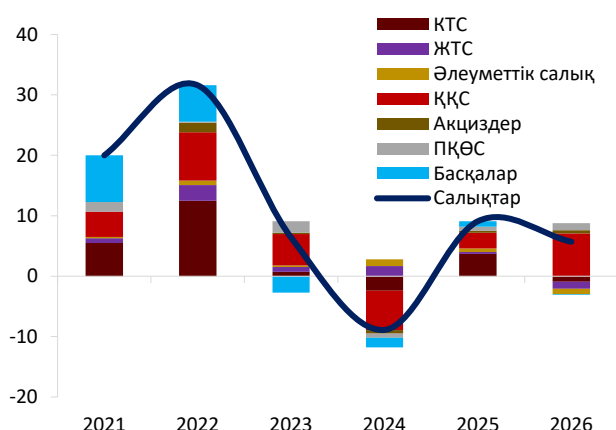


19-график. Тапшылығы құрылымында қарызға қызмет көрсету үлесі өсуде, мемлекеттік бюджет тапшылығының декомпозициясы, ЖІӨ-ге %-бен, кезеңнің 1 жартыжылдығында.

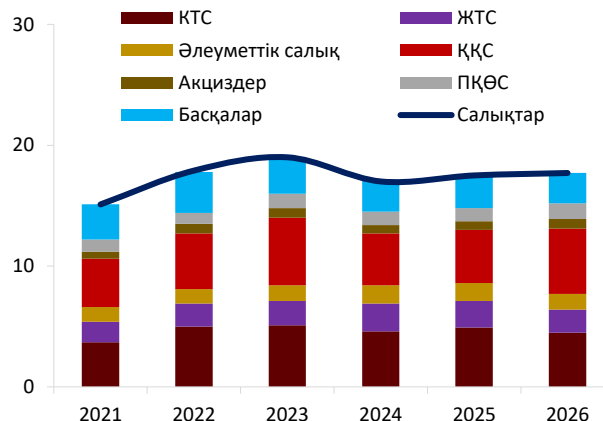


Дереккөз: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

20-график. ҚҚС салық түсімдерінің өсуінің негізгі көзі болып қала береді, %, ж/ж, кезеңнің 1 жартыжылдығында.



21-график. Ағымдағы кезеңде салық реформасының әсері шектеулі болып қалады, ЖІӨ-ге %-бен, кезеңнің 1 жартыжылдығында.



Дереккөз: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі

Ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеме серпініне сәйкес өзгерді. Депозиттік мөлшерлемелер базалық мөлшерлеменің төмендеуіне сәйкес төмендеу бағатына қарай түзетілді.

Корпоративтік сегментте кредиттік мөлшерлемелер базалық мөлшерлеменің динамикасына сәйкес төмендеді. Ипотекалық сегментте пайыздық шарттар іс жүзінде өзгеріссіз қалды. Тұтынушылық кредиттеу сегментінде мөлшерлемелер динамикасы құбылмалылықпен сипатталды, бұл кредиттер беру құрылымындағы бөліп төлеу үлесінің өзгеруіне байланысты болды.

Депозиттік базаның өсуі ұлттық валютадағы салымдар есебінен жалғасуда, ал шетел валютасындағы депозиттер бірқалыпты оң серпінді көрсетуде.

Екінші деңгейдегі банктер тарапынан кредиттеу тұрақты оң динамиканы сақтап отыр. Ипотекалық кредиттеу жеңілдетілген кредиттеу бағдарламаларын іске асыру және зейнетақы жинақтарын тұрғын үй мақсаттарына пайдалану аясында кеңеюін жалғастыруда. Корпоративтік кредиттеудің өсуіне негізгі үлесті шағын және орта бизнес қосуда.

Ақша массасының өсу қарқыны жеделдеді.

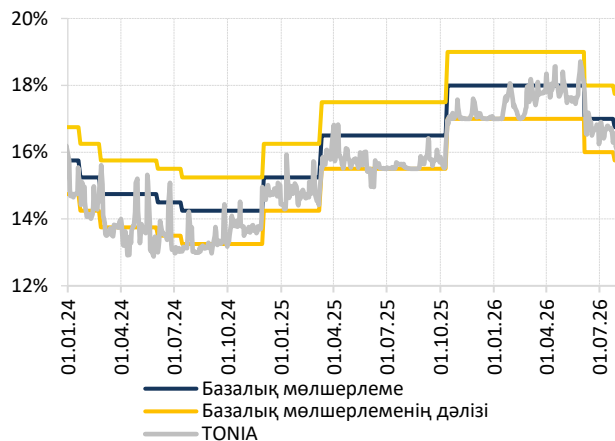
3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлемеге сәйкес өзгерді.

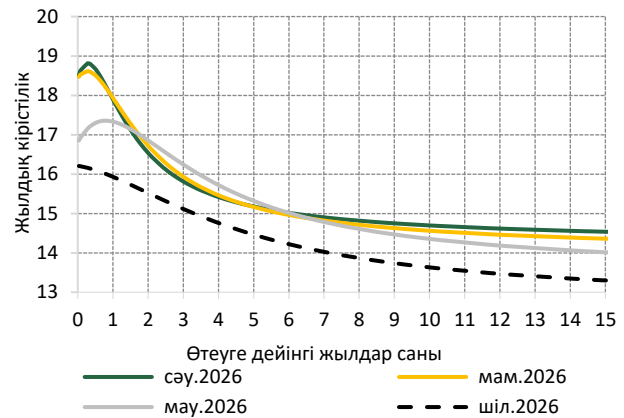
2026 жылғы мамыр–шілдеде TONIA мөлшерлемесі базалық мөлшерлеме қайта қаралғаннан кейін төмендеп, оның серпініне сәйкес өзгерді. Кезең ішінде TONIA уақыттың басым бөлігінде базалық мөлшерлеме маңында және белгіленген пайыздық дәліз шегінде қалыптасты (22-график). TONIA мөлшерлемесінің базалық мөлшерлемеге қатысты орташа теріс спрэді (-)0,3 п.т. деңгейінде сақталды.

2026 жылғы шілдеде **МБҚ-ның тәуекелсіз кірістілік қисығы 2026 жылғы сәуірмен салыстырғанда барлық мерзімдер бойынша төмендеді**, бұл ретте қисықтың ұзақ мерзімді бөлігінде төмендеу анағұрлым айқын болды (23-график). ҚР Ұлттық Банкінің шілдедегі макроэкономикалық сауалнамасына сәйкес базалық мөлшерлеме мен инфляция бойынша ұзақ мерзімді күтулер бұрынғы деңгейде сақталды. **Ұзақ мерзімді кірістіліктің төмендеуі** МБҚ-ны бастапқы орналастыруларға тұрақты сұраныс, мерзімдік және тәуекел сыйлықақыларының қысқаруы, бейрезиденттердің қатысуының кеңеюі, сондай-ақ макроэкономикалық сауалнамаға қатысушылардың теңге бағамы мен мұнай бағасына қатысты күтулерінің жақсаруы аясында орын алды. **Қысқа мерзімді кірістіліктің төмендеуі** базалық мөлшерлеменің төмендеуімен, ҚР Ұлттық Банкі ноталары көлемінің қысқаруымен және сұраныстың жоғары болуы жағдайында Қаржы министрлігі МБҚ ұсынысының шектеулі болуымен қатар жүрді.

22-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі және TONIA мөлшерлемесі



23-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, %



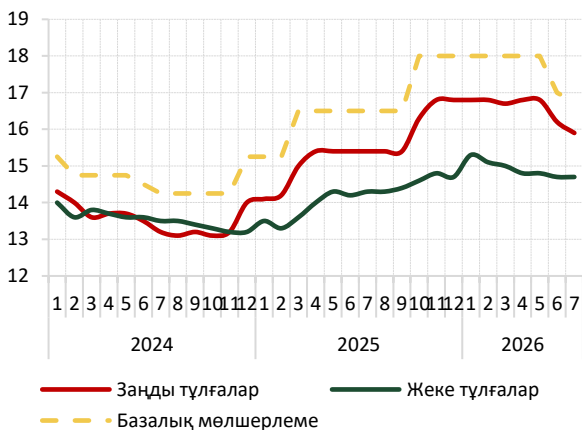
Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

Базальдық мөлшерлеменің төмендеуі теңгедегі депозиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерінің түзетілуімен қатар жүрді. Заңды тұлғалардың салымдары бойынша мөлшерлемелер айтарлықтай төмендесе, жеке тұлғалар сегментінде төмендеу біршама баяу болды (24-график). Бөлшек сегменттің біртіндеп бейімделуін ескере отырып, депозиттік мөлшерлемелердің одан әрі төмендеуі әлеуеті сақталуда.

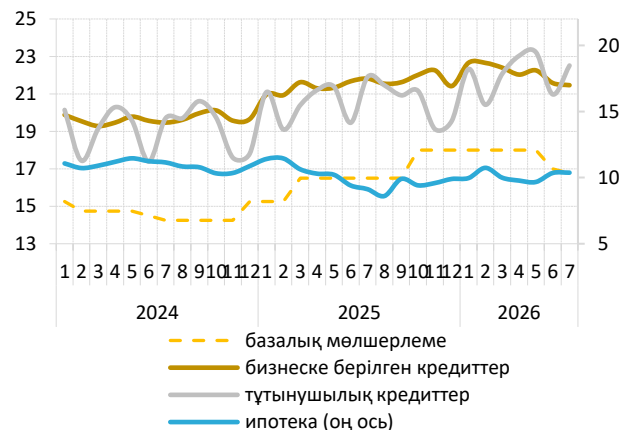
Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша орташа алынған мөлшерлеме базальдық мөлшерлеменің динамикасына сәйкес түзетілді (4-график).

Жеке кредиттік мөлшерлемелер. Тұтынушылық кредиттер бойынша мөлшерлемелердің динамикасы құбылмалылықпен сипатталды, бұған жекелеген айларда банктердің бөліп төлеу бағдарламаларын ұсыну белсенділігін де көрсетті. Ипотекалық кредиттер бойынша орташа алынған мөлшерлеме мамыр–шілдеде шамамен 10% құрады (25-график).

24-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



25-график. Ұлттық валютадағы кредиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

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

ЕДБ кредиттік портфелінің өсу қарқыны екі таңбалы деңгейде сақталуда (ағымдағы жылғы шілдеде – 13,5% ж/ж) (26-график).

Ағымдағы жылғы шілдеде бөлшек кредиттеудің өсу қарқыны 13,7% ж/ж құрады. Тұтынушылық кредиттеу сегментінде неғұрлым теңгерімді динамика қалыптасып келеді, бұған қабылданған реттеу шаралары мен бірқалыпты қатаң ақша-кредит шарттары ықпал етуде.

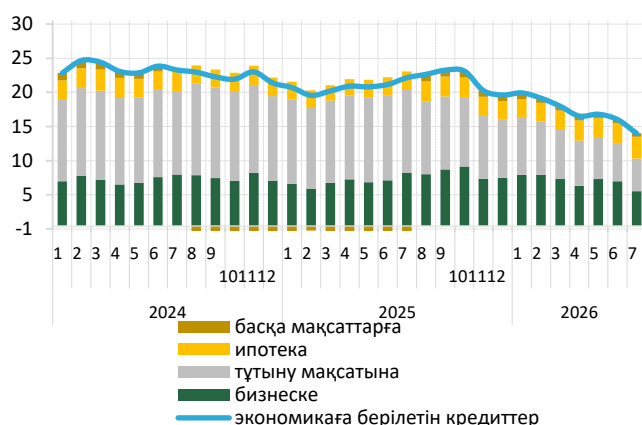
Сонымен қатар ипотекалық кредиттеу жоғары қарқынмен кеңеюін жалғастыруда: өсім 18,4% ж/ж құрады. Бұған жеңілдікті бағдарламалардың іске асырылуы, сондай-ақ зейнетақы жинақтарын жеңілдікті және нарықтық ипотекалық қарыздар алу үшін пайдалану ықпал етуде.

Корпоративтік кредиттеудің өсуіне негізгі үлесті ШОБ сегменті қосуда.

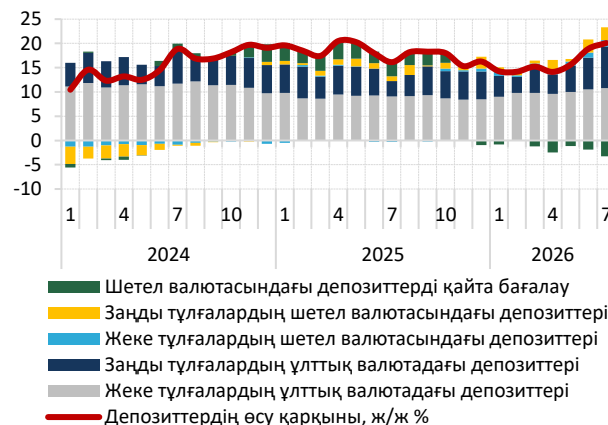
Ағымдағы жылғы шілдеде корпоративтік кредиттік портфельдің өсу қарқыны 13,1% ж/ж құрап, оң динамиканы сақтады. Ең жоғары өсу қарқыны шағын және орта бизнес сегменттерінде сақталуда (тиісінше 26,5% ж/ж және 14,4% ж/ж). Сонымен қатар, бизнеске берілетін кредиттер көлемінің өсу қарқынының жеделдегені байқалады: ағымдағы жылдың шілде айында бизнестің барлық санаттары (ірі, орта және шағын бизнес) бойынша соңғы 12 айдағы жинақталған өсім 17,6%-ды құрады.

Жоғары сыйақы мөлшерлемелері депозиттердің өсуін қолдауды жалғастыруда. 2026 жылғы шілдеде депозиттік ұйымдардағы депозиттер көлемі жылдық есеппен 20,1%-ға ұлғайды (27-график). Негізгі өсім ұлттық валютадағы салымдар есебінен қамтамасыз етілді. Валюталық сегментте депозиттердің өсуі заңды тұлғалардың салымдарының ұлғаюы есебінен қамтамасыз етілді, алайда оның әсері теріс бағамдық қайта бағалаумен ішінара өтелді. Көрсеткіштердің қалыптасқан серпіні халықтың жоғары жинақтау белсенділігінің сақталып отырғанын көрсетеді. 2026 жылғы I тоқсанда үй шаруашылықтарының жинақтау нормасы⁴ 11,7%-ға жетіп, бақылау тарихындағы осы кезең үшін ең жоғары мәнді көрсетті. FusionLab сауалнамасының⁵ нәтижелері де биылғы жылдың мамыр-шілде айларында жинақ жасайтын отбасылар үлесінің артқанын көрсетеді.

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



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



Дереккөзі: ҚРҰБ

Ұлттық валютадағы жинақ құралдарына жоғары сұраныстың сақталуы депозиттердің долларландыру одан әрі төмендеуімен қатар жүрді. 2026 жылғы мамырдан шілдеге дейін валюталық депозиттердің үлесі біртіндеп қысқарып, шілде айында жаңа тарихи минимум - 19,1%-ға жетті. Бұл үрдіске жеке тұлғалар салымдарының долларландыру деңгейінің 15,5%-ға дейін төмендеуі негізгі үлес қосты. Шілде айында заңды тұлғалар сегментінде де депозиттердің долларлану деңгейінің төмендеуі байқалды (23,7%).

3.1.3. Валюта арнасы

Ұлттық валютаның серпініне сыртқы және ішкі факторлардың жиынтығы әсер етті.

2026 жылғы шілдеде теңге бағамы сәуірмен салыстырғанда АҚШ долларына қатысты 2,3%-ға әлсіреді, бұл ретте маусым және шілде айларында ұлттық валютаның нығаю үрдісі байқалды

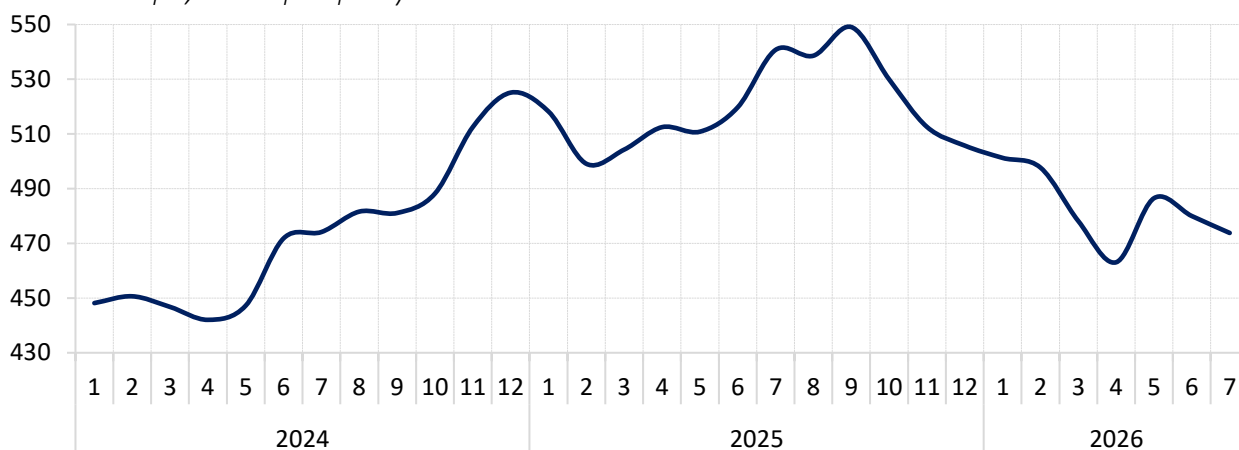
⁴ ҚР СЖРА ҰСБ-ның деректері негізінде келесі формула бойынша есептелген көрсеткіш: (үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері - үй шаруашылықтарының жиынтық шығыстары) / үй шаруашылықтарының жиынтық кірістері

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

(28-график).

Теңге бағамы 2025 жылмен және 2026 жылдың басымен салыстырғанда неғұрлым нығайған деңгейде сақталуда. Сыртқы факторлардан ұлттық валютаға мұнай бағасының жоғары болуы қолдау көрсетті. Ішкі факторлар қатарында ұстамды қатаң ақша-кредит шарттары, Ұлттық қордан бюджетке трансферттерді қамтамасыз ету үшін шетел валютасын сату, квазимемлекеттік сектор субъектілерінің валюталық түсімді сатуы, сондай-ақ алтын сатып алуды айналау операциялары болды. Осы факторлардың аясында бейрезиденттер тарапынан шетел валютасының елеулі ағыны байқалды.

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



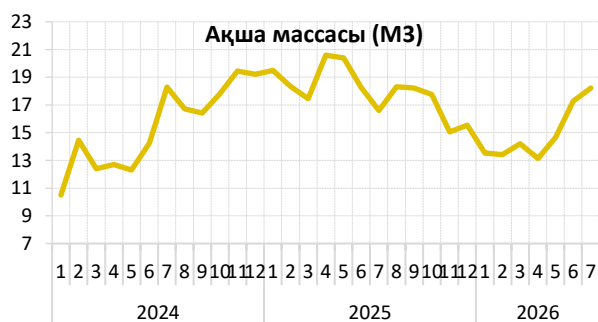
Дереккөз: ҚҚБ

3.2. Ақша массасы

Ақша массасының өсу қарқыны жеделдеді.

2026 жылғы шілдеде жалпы ақша массасының жылдық өсуі 18,2%-ға дейін (29-график), ал оның теңгелік құрамдас бөлігінің өсуі 21,9%-ға дейін жеделдеді. Ақша массасының өсу қарқынының жеделдеуіне бюджет шығыстарының ұлғаюы және Үкіметтің сыртқы қарыздарды тартуы ықпал етті. Сонымен қатар, 2026 жылғы мамыр–шілде айларында ҚР ҚМ МБҚ шығару көлемі өткен жылдың сәйкес кезеңіндегі деңгейден біршама төмен қалыптасты (30-график).

29-график. Ақша массасы, % ж/ж



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



Дереккөзі ҚРҰБ, ҚҚБ

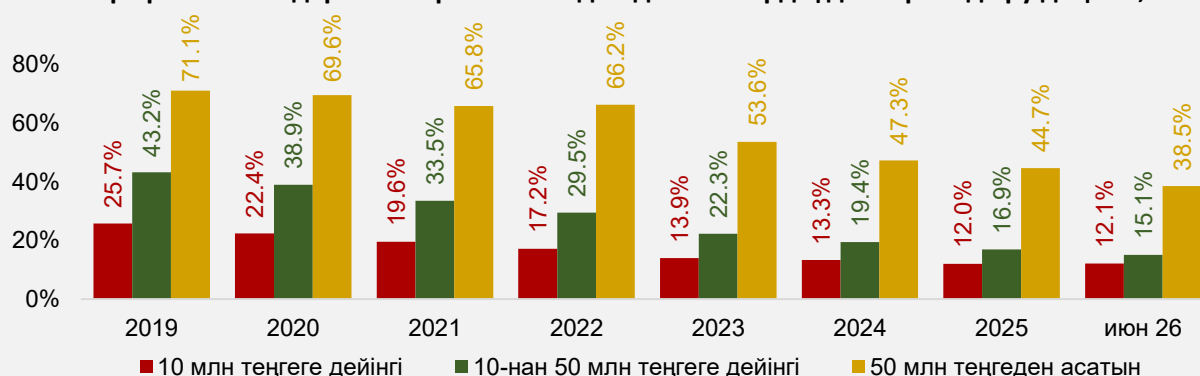
4-бөкс. Қазақстандағы депозиттік жинақтар құрылымындағы өзгерістер.

Депозиттік жинақтар халықтың қаржылық мінез-құлқының маңызды құрамдас бөлігі болып табылады, өйткені олар жинақталған қаражат көлемін ғана емес, сондай-ақ оларды сақтау тәсілдеріне қатысты артықшылықтарды да көрсетеді. Макроэкономикалық жағдайлардың, қаржы құралдарының қолжетімділігі мен тартымдылығының өзгеруіне қарай салымшылардың таңдаулары да өзгеруі мүмкін, бұл біртіндеп депозиттік базаның құрылымынан көрініс табады. Осыған байланысты депозиттер құрылымының динамикасы халықтың ақшалай жинақтарды қалыптастыру және сақтау тәсілдеріндегі неғұрлым кең ауқымды өзгерістерді анықтауға мүмкіндік береді.

Қазақстанда халықтың депозиттік жинақтарының құрылымы, әсіресе соңғы жылдары, елеулі өзгерістерге ұшырады. Банктік қызметтердің қолжетімділігінің кеңеюі, теңгедегі және шетел валютасындағы депозиттердің кірістілігі арасындағы айтарлықтай дифференциалдың сақталуы, сондай-ақ ұлттық валютадағы жинақтардың тартымдылығын арттыру жөніндегі шаралардың іске асырылуы салымшылардың таңдауларының өзгеруіне жағдай жасады.

Осы өзгерістердің ең айқын көріністерінің бірі теңгедегі жинақтардың рөлінің күшеюі және жеке тұлғалардың депозиттеріндегі долларландыру деңгейінің төмендеуі болды. Тек 2019 жылғы желтоқсаннан 2026 жылғы маусымға дейінгі кезеңде долларландырудың жалпы деңгейі екі еседен астам төмендеп, 45,8%-дан 22,3%-ға⁶ дейін азайды. Депозиттердің долларсыздандыру кең ауқымды сипат алып, жинақ көлеміне қарамастан салымшылардың барлық санаттарын қамтыды. Шетел валютасындағы депозиттердің үлесі шағын жинақ иелері арасында да, ірі салымдарды орналастырушылар арасында да төмендеді. Мәселен, көлемі 10 млн теңгеге дейінгі салымдардың долларландыруы 2,1 есеге, 10-нан 50 млн теңгеге дейінгі салымдар бойынша - 2,9 есеге, ал 50 млн теңгеден асатын салымдар бойынша - 1,8 есеге төмендеді (1-график).

1-график. Салымдар мөлшері бөлінісіндегі депозиттердің долларландыру деңгейі, %



Ұлттық валютадағы жинақтарға халықтың кең ауқымды көшуі депозиттік шоттар санының динамикасынан да байқалады. Қарастырылып отырған кезеңде теңгедегі депозиттердің саны депозиттердің барлық негізгі топтары бойынша артты. Әсіресе, орташа және ірі көлемдегі салымдар сегментінде өсім қарқынды болды (6,3 есеге өсті). Банктердің клиенттік базасының негізгі бөлігін құрайтын⁷ шағын депозиттер арасында да оң динамика сақталды (2,3 есеге өсті).

Валюталық артықшылықтардың өзгерумен қатар жеке тұлғалардың депозиттік базасының өнімдік құрылымы да трансформацияланды. Ұлттық валютадағы жинақтардың тартымдылығының артуына және депозиттік өнімдер ұсынысының кеңеюіне қарай халық қаражатты өтімділікке қарағанда жинақтауға көбірек бағытталған құралдарға белсендірек орналастыра бастады. Бұл үрдіс мерзімді және жинақ салымдарына сұраныстың артуынан барынша айқын көрінді. Нәтижесінде депозиттік портфель құрылымындағы осы екі салым түрінің жиынтық үлесі 2019 жылғы

⁶ Осы бокста ҚР-ның резиденттері мен бейрезиденттерінің жеке тұлғалар депозиттері бойынша деректері пайдаланылады. Ұлттық валютадағы, сыйақысының бір бөлігі мемлекет тарапынан субсидияланатын салымдар (тұрғын үй құрылыс жинақтары және мемлекеттік білім беру жинақтау жүйесі шеңберіндегі салымдар) есепке алынбайды.

⁷ 2026 жылғы 1 шілдедегі жағдай бойынша көлемі 10 млн теңгеге дейінгі салымдар депозиттердің жалпы санының 99,7%-ын және жиынтық көлемінің 41,0%-ын құрайды.

желтоқсандағы 8,4%-дан 2026 жылғы маусымда 31,3%-ға дейін, оның ішінде аталған депозиттердің теңгедегі бөлігінің үлесі 4,9%-дан 31,0%-ға дейін өсті.

Жалпы алғанда, депозиттердің валюталық және өнімдік құрылымындағы өзгерістер халықтың депозиттік жинақтар моделінің біртіндеп өзгеріп келе жатқанын көрсетеді. Бұл өзгерістер жинақтарды сақтаудың негізгі валютасы ретінде теңгенің рөлінің күшеюінен, сондай-ақ халықтың қаражатты орналастыру тәсілдеріне қатысты таңдауларының өзгеруінен көрініс тапты. Депозиттердің долларсыздандыруы салымшылардың әртүрлі санаттарын және депозиттік нарықтың негізгі сегменттерін қамтыды, ал мерзімді және жинақ салымдары үлесінің артуы, ең алдымен, жинақ қалыптастыруға бағытталған құралдарға сұраныстың артқанын көрсетеді. Осылайша, аталған үрдістер халықтың жинақ құралы ретінде теңгеге деген сенімінің нығаюы және салымшылардың қаржылық мінез-құлқындағы жинақтауға бағытталған үрдістің күшеюі ретінде қарастырылуы мүмкін.