

Макроэкономикалық шолу

2-тоқсан 2026 жыл

Сақталып отырған геосаяси белгісіздікке және әлемдік экономикадағы жоғары құбылмалылыққа қарамастан, Қазақстан екінші тоқсанда макроэкономикалық тұрақтылығын сақтап қалды. Шетелдік инвесторлар үшін мемлекеттік бағалы қағаздардың жоғары тартымдылығы теңгені қолдап, инфляцияның одан әрі баяулауына ықпал етті. Сонымен қатар жыл соңына дейін әлемдік мұнай нарығындағы тұрақсыздық, мұнай кірістерінің бюджетке қосатын үлесінің төмендеуі және мемлекеттік борышқа қызмет көрсетуге арналған шығыстың біртіндеп өсуі негізгі тәуекелдер болып қалуда.

21 шілде 2026 ж.

Тайбекұлы А.
Жетекші макроэкономист
ataibekuly@bcc-invest.kz

Негізгі тұстар:

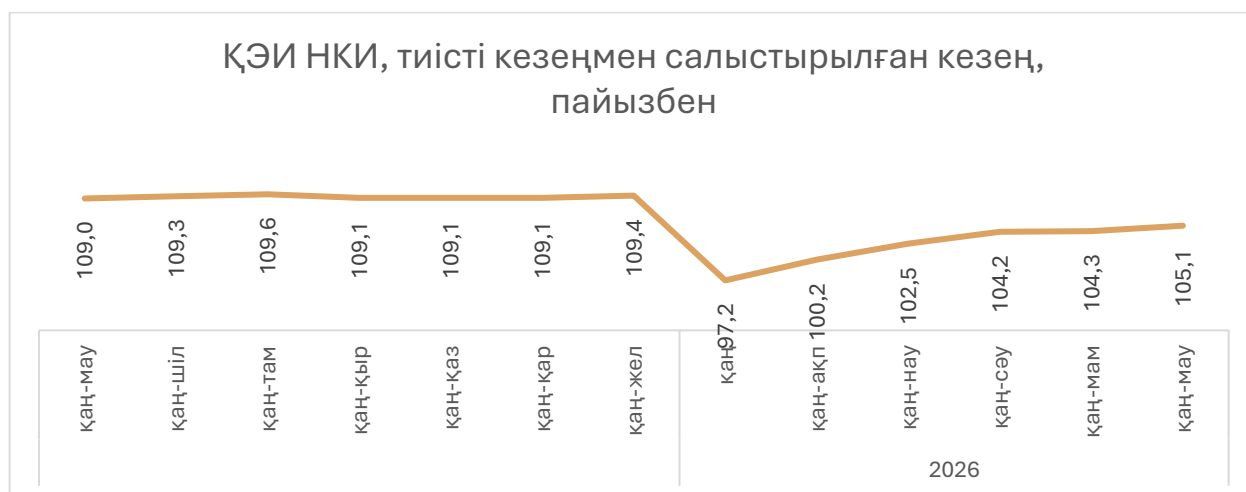
- Мұнай өндіру көлемі біртіндеп қалпына келіп жатқанымен, өткен жылдың деңгейінен әлі де төмен. Украинадағы соғысқа байланысты логистикалық шектеу сақталуда, ал әлемдік мұнай нарығының геосаяси тәуекелдерге сезімталдығы төмендеді. Соның нәтижесінде мұнай бағасының өсуі бірінші тоқсандағыдай өндірістің төмендеуін толық өтей алмай отыр.
- Бюджеттің мұнай кірістерінің қысқаруы ҚҚС, мұнай секторына қатысы жоқ салықтар бойынша түсімдердің артуы және мемлекеттік бағалы қағаздарды орналастыру көлемінің ұлғаюы есебінен ішінара өтелуде.
- Керри-трейд тартымдылығын сақтайды. Сауда-саттық көлеміндегі бейрезиденттердің үлесі ~16%-ға дейін төмендегеніне қарамастан, олардың МБҚ ұстаушылар арасындағы үлесі маусым айында 7,8%-ға дейін өсті. Біздің бағалауымызша, бұл көрсеткіш жыл соңына қарай 8,1%-ға жетеді.
- Мемлекеттік борышқа қызмет көрсету шығыстарының үлесі ұлғайып, республикалық бюджет шығыстарының 16,6%-ын құрады. Бір жыл бұрын бұл көрсеткіш 14,1% болған еді.
- Маусым айында базалық мөлшерлеме 17%-ға дейін төмендетілді. Біздің бағалауымыз бойынша, үшінші тоқсанда, қыркүйек айында, ол ~16,5-16,0% деңгейіне дейін тағы төмендеп, жыл соңына дейін осы деңгейде сақталады. Инфляциялық тәуекелдердің жоғары болуына байланысты мөлшерлеменің бұдан да айтарлықтай төмендеуін күтпейміз.
- Тұтынушылық сұраныстың әлсіреуі және кредит беру белсенділігінің баяулауы аясында инфляция қарқыны төмендеп келеді. Сонымен бірге импорттың жоғары үлесі мен реттелетін тарифтердің кезең-кезеңімен ырықтандырылуы инфляцияның ұзақ мерзім бойы төмен деңгейде сақталуына кедергі келтіреді.
- Екінші тоқсанда теңге бағамы бейрезиденттердің МҚБ-ға сұранысының артуы және Ұлттық қордың валюталық сатылымдары есебінен нығайды. Жыл соңына дейін теңгенің айтарлықтай әлсіреуін күтпейміз, өйткені Қазақстанның МҚБ шетелдік инвесторлар үшін тартымдылығын сақтап отыр.

Экономика: мұнай өндірудің қалпына келуі аясында баяу өсім

2026 жылғы екінші тоқсанның қорытындысы бойынша Қазақстан экономикасы жыл басындағы әлсіреуден кейін баяу қалпына келе бастады. Қаңтар-маусым айларында негізгі салалар өткен жылдың сәйкес кезеңіндегі 9,0%-бен салыстырғанда жылдан жылға 5,1%-ға өсті.

Экономикалық өсімнің баяулауына негізгі себеп мұнай өндіру секторы болып отыр. Бірінші жартыжылдықта мұнай өндірудің нақты көлемі 45,6 млн тоннаны құрап, өткен жылдың сәйкес кезеңіндегі деңгейдің 91,6%-ына ғана жетті. Бұл көрсеткіш мұнай өндіру мен оны тасымалдаудағы сақталып отырған қиындықтарға байланысты қалыптасты. Сонымен қатар Ресей аумағы арқылы экспорттық тасымал логистикасы күрделене түсті, ал «Дружба» мұнай құбыры арқылы Германияға мұнай экспорты тоқтатылды. Осының нәтижесінде алдыңғы жылдардан айырмашылығы, мұнай секторы экономикалық өсімнің негізгі қозғаушы күшінен оны тежейтін басты факторлардың біріне айналды.

1-сурет. 2026 жылғы 2-тоқсанда экономиканың негізгі салаларының өсуі (ҚЭИ)



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

Сонымен қатар құрылыс пен сауда салаларында өсім сақталуда. Бұл ең алдымен ішкі сұраныстың тұрақты болуы және мемлекеттік инвестициялық бағдарламалардың іске асырылуымен байланысты. Атап айтқанда, Ұлытау, Абай және Түркістан облыстарында Қазақстан үшін бұрын-соңды болмаған ауқымды құрылыс қарқыны қалыптасты. Оның негізгі қозғаушы күштері – ірі инфрақұрылымдық және өнеркәсіптік жобалар.

Ұлытау облысында құрылыс жұмыстарының көлемі 3,2 есеге артты. Бұған бу-газ электр станциясының (60,5 млрд теңге), күкірт қышқылы өндірісі цехының (70 млрд теңге) және Жезқазған қаласындағы жаңа Батыс ықшамауданының құрылысы ықпал етті.

Абай облысында ұзындығы 303 км болатын «Бақты-Аягөз» теміржол магистралі, Семейде құны 714 млрд теңге болатын жаңа ЖЭО және 35 әлеуметтік нысан салынуда.

Түркістан облысы шетелдік инвестицияларды тарту көлемі бойынша көш бастап тұр: «Turan» арнайы экономикалық аймағында бір мезгілде 26 ірі зауыттың құрылысы жүргізілуде, Сайрам ауданында құны 800 млрд теңге болатын бу-газ электр станциясы салынуда, сондай-ақ Түркістан қаласын жаңа Бас жоспар аясында кеңейту жұмыстары жалғасып жатыр.

Соған қарамастан, бұл салалардың экономикалық өсімге қосқан үлесі шикізат секторындағы төмендеуді толық өтеуге жеткіліксіз болып отыр. Соның салдарынан жалпы экономикалық өсімнің қарқыны біршама баяу қалыптасуда.

Жалпы алғанда қазіргі экономикалық серпін 2024–2025 жылдармен салыстырғанда 2026 жылы экономикалық циклдің неғұрлым баяу кезеңіне өтіп жатқанын көрсетеді. Оған өндіру көлеміне қатысты шектеулер, қолайсыз сыртқы экономикалық ахуал және қатаң ақша-кредит саясатының бір мезгілде әсер етуі негізгі факторлар болып отыр.

2-сурет. 2026 жылғы 2-тоқсанда экономиканың кейбір салаларының өсуі



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

Экспорттың өсімі баяу болғанымен, оның құрылымы әртараптанып келеді

Қаңтар-мамыр айларының қорытындысы бойынша экспорт көлемі 1,6%-ға (ж/ж) артты, ал импорт 7,9%-ға өсті. Өсімнің әлсіз болуының негізгі себебі мұнай экспортының 14%-ға қысқаруы болды.

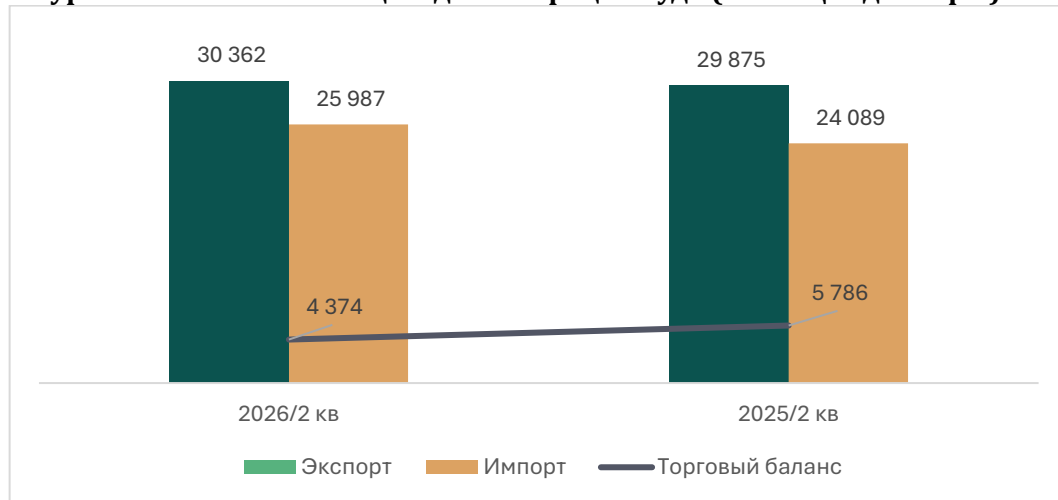
Сонымен қатар басқа да негізгі экспорттық позициялар бойынша оң серпін байқалады. Атап айтқанда, мыс экспорты неғұрлым жоғары өсу қарқынын көрсетті: кен түрінде 61%-ға және жартылай фабрикаттар түрінде 59%-ға артты, бұл әлемдік сұраныстың өсуімен де, споттық бағалардың өсуімен де байланысты.

Әлемдік экономиканы ауқымды электрлендіру аясында мысқа деген жаһандық сұраныс артып келеді. Бұған жаңартылатын энергетиканың дамуы, электр көліктерінің өндірісі және жасанды интеллект инфрақұрылымының, соның ішінде деректерді өңдеу орталықтарының (дата-орталықтар) қарқынды салынуы негізгі қозғаушы факторлар болып отыр.

Сонымен қатар әлемдік мыс нарығында ұсыныстың құрылымдық тапшылығы сақталуда. Жаңа кен орындарының пайдалануға берілу қарқыны төмен, ал Чили мен Перудегі қолданыстағы кен орындарында кен құрамының сапасы біртіндеп нашарлап келеді. Оған

қоса геосаяси шиеленістің сақталуы және мыс балқыту өндірісіне қажетті күкірт қышқылының тапшылығы металлургиялық кәсіпорындардың өндірістік мүмкіндіктерін шектеп, әлемдік бағалардың жоғары деңгейде сақталуына ықпал етуде.

3-сурет. 2026 жылғы 2-тоқсандағы сыртқы сауда (млн АҚШ доллары)



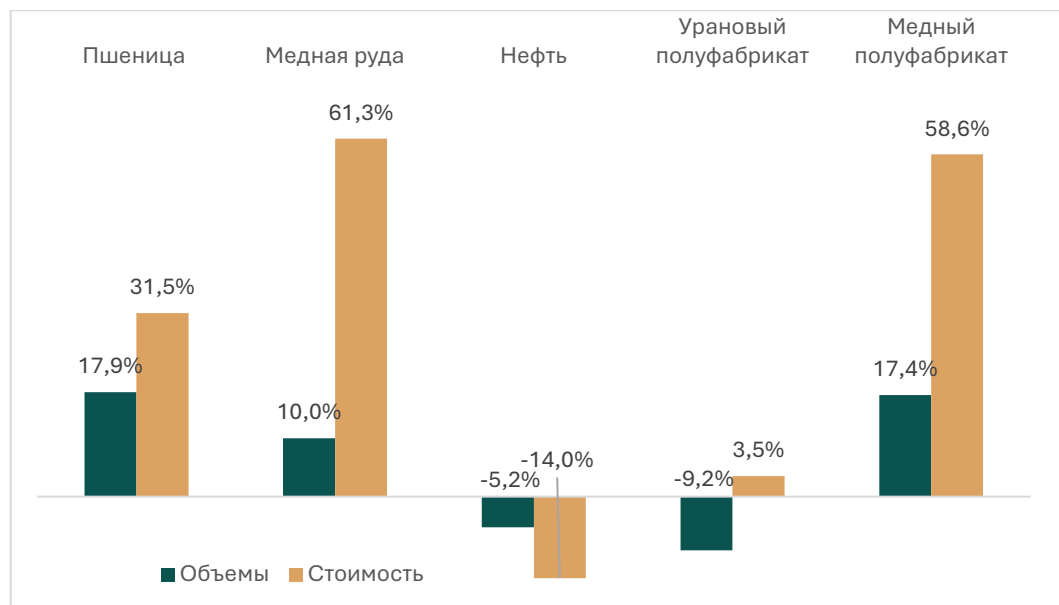
Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

Экспорттың құрылымы әлі де жоғары деңгейде шоғырланған: негізгі үлесті бұрынғысынша мұнай секторы қамтамасыз етеді, оған жеткізілімдердің шамамен 48%-ы тиесілі. Алайда өткен жылдың бірінші жартыжылдығымен салыстырғанда мұнай экспортынан түсетін кіріс өскен жоқ.

Алдыңғы кезеңдерге қарағанда бидай экспортына қатысты жағдай жақсарды: нақты жеткізілім көлемінің 17,9%-ға ұлғаюы аясында экспорттық түсім 31,5%-ға өсті, бұл экспорт көлемін қалпына келтірумен қатар қолайлы баға конъюнктурасының қалыптасқанын көрсетеді. Уранның жартылай өңделген өнімдері бойынша өзге үрдіс байқалады. Нақты жеткізілім көлемі 9,2%-ға қысқарғанына қарамастан, әлемдік бағалардың жоғары болуының нәтижесінде экспорттық түсім 3,5%-ға өсті.

Импорттың өсу қарқыны анағұрлым тұрақты болып отыр. Бұл инфрақұрылымдық жобаларды іске асырудың белсенді кезеңімен және ішкі сұраныстың жоғары деңгейде сақталуымен байланысты. Импорттың ұлғаюы негізінен инвестициялық және аралық тауарлар есебінен қалыптасуда, оған мемлекеттік инфрақұрылымдық жобаларға жұмсалатын шығыстардың артуы да ықпал етуде. Осылайша экспорт көлемінің формальды түрде өскеніне қарамастан, импорттың неғұрлым жоғары қарқынмен ұлғаюы сыртқы сауда теңгерімінің нашарлауына алып келуде және ағымдағы операциялар шотына түсетін қысымды күшейтуде. Бұл валюта нарығы үшін іргелі тәуекелдердің артуына себеп болып отыр.

4-сурет. 2026 жылғы 2-тоқсандағы негізгі позициялардың экспорты (ж/ж)



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

Біздің болжамымызға сай, жылдың екінші жартысында сыртқы сауда белсенділігі біртіндеп қалпына келеді, нәтижесінде жыл қорытындысы бойынша экспорт шамамен \$75,0 млрд-қа, импорт \$65,4 млрд-қа жетеді, ал сауда балансының профициті \$9,5 млрд-қа дейін артады.

4-кесте. 2026 жылдың соңына дейінгі сыртқы сауда болжамы

	Іс жүзінде		Болжам	
	1-тоқсан	2-тоқсан	3-тоқсан	4-тоқсан
Экспорт	17 992	36 175	55 164	74 966
Импорт	14 911	30 677	47 582	65 439
Сауда теңгерімі	3 082	5 498	7 582	9 527

Дереккөз: ҚР ҰСБ, BCC Invest болжамы

Бюджет: борыштық жүктеменің өсуі кезінде мұнайға тәуелділіктен аз

2026 жылдың екінші тоқсанында республикалық бюджет кірістері бір жыл бұрынғы 10 313,7 млрд теңгеге қарағанда 10 886,9 млрд теңгені құрап, 5,6%-ға (ж/ж) өсті. Бұл ретте бюджет кірістерінің құрылымында елеулі өзгерістер байқалды.

Салық түсімдерінің өсуі (+29,2%) негізінен ҚҚС (+41,9%) және корпоративтік табыс салығы (+15,7%) есебінен мұнай кірістерінің (-28,3%) және Ұлттық қордан трансферттердің (-40,4%) төмендеуін өтеді. Бұл ретте мұнай кірістерінің төмендеу қарқыны жыл басымен салыстырғанда айтарлықтай бәсеңдеді.

Мұнайға қатысы жоқ кірістер 25,7%-ға ұлғайды, бұл бюджет кірістерінің мұнай секторына тәуелділігінің біртіндеп төмендеп келе жатқанын көрсетеді. Алайда шығыстардың өсуі аясында (ж/ж +7,1%) бюджет тапшылығы 2025 жылғы екінші тоқсандағы (ж/ж +38,8%) 1 537,9 млрд теңгеге қарағанда 2 134,4 млрд теңгеге дейін артты.

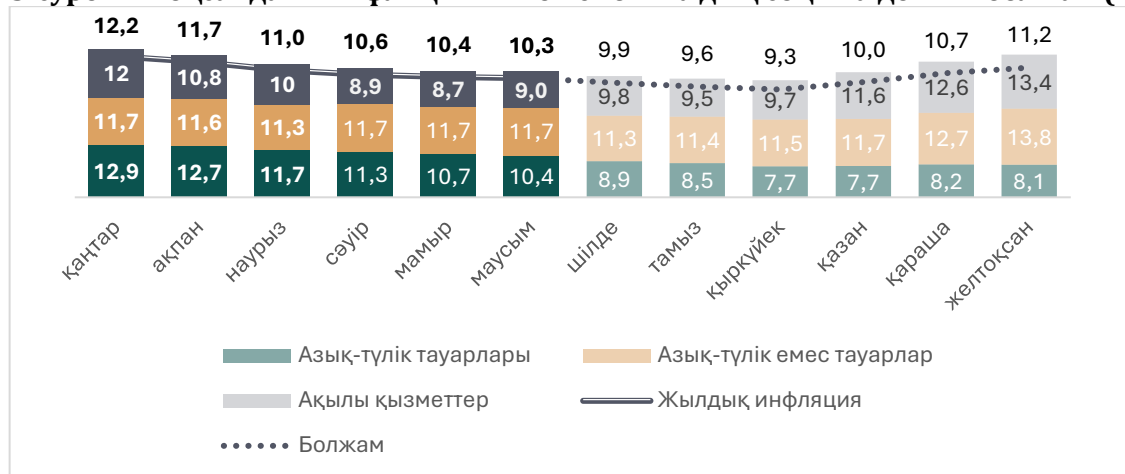
Жыл басымен салыстырғанда мемлекеттік қарыз алу қарқыны қалыпты деңгейде сақталуда (қарыздар бойынша түсімдер 4,0%-ға (ж/ж) ұлғайды) – енді мұнай кірістерінің төмендеуі

негізінен мемлекеттік борышты ұлғайту есебінен емес, мұнайға қатысы жоқ кірістердің артуы есебінен өтеліп отырғанын білдіреді. Соған қарамастан, бұрын жинақталған борыш бюджетке түсетін жүктемені күшейтіп келеді. Мемлекеттік борышқа қызмет көрсету шығыстары өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 26,2%-ға артты, ал олардың республикалық бюджет шығыстарындағы үлесі 16%-ға жетті. Бұл көрсеткіш бір жыл бұрын 14% болған.

Инфляциялық қысым біртіндеп әлсіреуде

2026 жылғы бірінші жартыжылдықта Қазақстан экономикасындағы инфляциялық қысым біртіндеп әлсіреді, бұл, негізінен, экономикалық белсенділіктің баяулауы және кредит нарығындағы салқындау үдерісімен байланысты. Бұл ретте, біздің бағалауымызша, инфляцияның одан әрі төмендеуі біркелкі сипатта болмайды. Қыркүйек айында маусымдық факторлардың, атап айтқанда, жаңа өнімнің көкөніс бағасының арзандауы есебінен инфляция шамамен 9,3% деңгейіндегі жергілікті минимумға дейін төмендегеннен кейін, жыл соңына қарай қайта жеделдеп, шамамен 11,2%-ға жетеді деп күтеміз.

5-сурет. 2-тоқсандағы инфляция және 2026 жылдың соңына дейінгі болжам (ж/ж)



Дереккөз: BCC Invest есептеуі

Жыл соңына қарай инфляцияның жеделдеуі, негізінен, баға белгілеуге қатысты әкімшілік шектеулердің біртіндеп әлсіреуімен байланысты болады: өткен жылы қолданыста болған коммуналдық тарифтерді индекскеуге салынған мораторийдің аяқталуы, сондай-ақ мұнай өнімдері мен газ бағаларын реттеудің кезең-кезеңімен өзгеруі халық үшін тарифтерге тікелей әсер етеді. Қосымша инфляциялық қысым азық-түлік және валюта арналары арқылы қалыптасуда. Қазақстан импорты құрылымындағы Ресейдің үлесі жыл басындағы шамамен 29%-дан 32%-ға дейін өсті. Бұл ресейлік инфляцияның ішкі нарыққа, әсіресе азық-түлік тауарлары бағасы арқылы, берілу әсерін күшейтеді. Теңгенің рубльге қатысты әлсіреуі импорттық тауарлардың қымбаттауына қосымша ықпал етіп, қатаң ақша-кредит саясаты жағдайында да инфляциялық қысымды сақтап отыр.

Мөлшерлемені төмендету теңгені әлсіретпейді

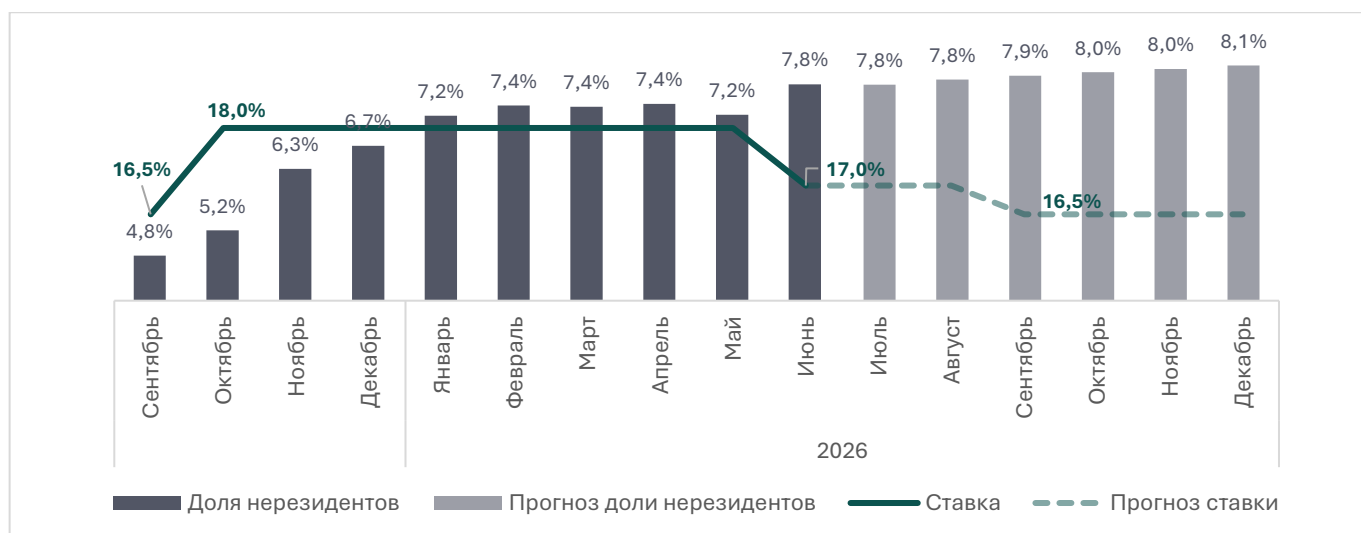
Ұлттық Банк базалық мөлшерлемені төмендету цикліне кірісті: маусым айында ол 18%-дан 17%-ға дейін төмендеді, бұл бұрын болжанғаннан ертерек орын алды.

Біздің болжамымызға сай инфляцияның баяулау үрдісі сақталған жағдайда 2026 жылдың соңына дейін осы деңгейде қалып, мөлшерлеме төмендеуді жалғастырады және үшінші тоқсанның соңына қарай шамамен 16,5%-ды құрайды.

Қазіргі ақша-кредит саясаты айқын тежеуші сипатқа ие және оның негізгі мақсаты – несие белсенділігін бәсеңдету және инфляциялық қысымды төмендету. Алайда оның тиімділігі шектеулі, өйткені инфляцияның едәуір бөлігі монетарлық емес факторлардың әсерінен қалыптасып отыр.

Сонымен қатар жоғары базалық мөлшерлеме халықтың нақты кірістерінің төмендеуімен қатар халыққа кредит беруді тежеудің қосымша факторы болып табылады.

6-сурет. Базалық мөлшерлемелер және МБҚ-дағы бейрезиденттердің үлесі



Дереккөз: ҚР ҰБ деректері негізінде авторлардың есептеуі, Орталық депозитарий (KCSD)

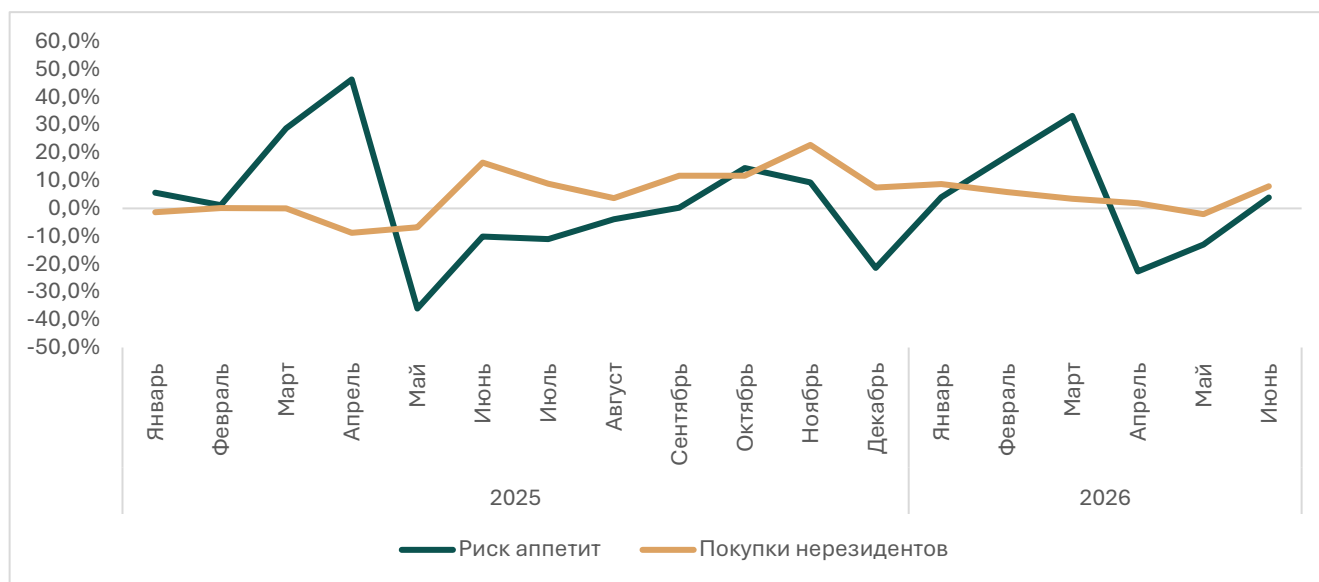
Екінші тоқсанда теңгенің долларға қатысты бағамы шетелдік капиталдың мемлекеттік бағалы қағаздар нарығына келуі есебінен нығая түсті, бұл ретте базалық мөлшерлеменің төмендеуі бейрезиденттердің капиталын әкетуіне алып келген жоқ. Ұлттық қордың және квазимемлекеттік сектордың қаражаты есебінен валюта нарығында АҚШ долларын таза сату ұлттық валютаға қосымша қолдау көрсетті.

Жаһандық тәуекел тәбеті және Қазақстанның МҚБ-сына сұраныс

МБҚ сатып алу қарқынын жаһандық тәуекел-тәбеттің серпінімен салыстыру айқын циклдік тәуелділіктің бар екенін көрсетеді. VIX индексінің төмендеуі және әлемдік қаржы нарықтарындағы инвесторлық көңіл күйдің жақсаруы, әдетте, Қазақстанның мемлекеттік бағалы қағаздарын, әсіресе бейрезиденттер тарапынан, сатып алу көлемінің артуымен қатар жүреді. Жаһандық белгісіздік күшейген кезеңдерде шетелдік капитал ағыны баяулайды немесе кері бағытқа ауысады. Резиденттер тарапынан да осындай тәуелділік

байқалады, алайда оның әсер ету ауқымы айтарлықтай төмен. Бұл олардың инвестициялық сұранысын қалыптастыруда ішкі факторлардың рөлі жоғары екенін көрсетеді. Алынған нәтижелер қазақстандық МБҚ-ға деген шетелдік сұраныстың жаһандық қаржы жағдайларының өзгеруіне жоғары сезімталдығын растайды.

7-сурет. Бейрезиденттердің МБҚ сатып алуы және жаһандық тәуекел-тәбет



Дереккөз: ҚР ҰБ деректері негізінде авторлардың есептеуі

Ұлттық Банк Ұлттық қордың валютасымен операциялардың жаңа тетігін енгізді: трансферттер Ұлттық банктің шотына аударылады, содан кейін валюта қажеттілігіне қарай нарықта сатылады. Бюджет мұқтаждықтары үшін ай сайын 200 млн доллар көлеміндегі стандартты сатып алудан басқа қосымша 460 млн доллар сатып алынды, бұл сондай-ақ маусым айында бір доллар үшін орташа есеппен 475 теңгеге дейін бағамның нығаюына ықпал етуі мүмкін.

Нығайтудың тағы бір факторы бейрезиденттер капиталының мемлекеттік бағалы қағаздарға құйылуы болуы мүмкін. Маусым айында олардың салымдарының көлемі 185 млрд теңгеге өсті, ал бейрезиденттердің ұстаушылар базасындағы үлесі мамыр айындағы 7,23%-дан 7,76%-ға дейін ұлғайды. Маусым айында сауда-саттық көлеміндегі бейрезиденттердің үлесі 16%-ға дейін төмендегеніне қарамастан, бұл олардың сауда белсенділігінің қысқарғанын білдіреді, ал бұрын сатып алынған қағаздарды инвесторлар өтеуге дейін ұстап қалады, бұл олардың ұстаушылар базасындағы үлесінің өсуінен көрінеді.

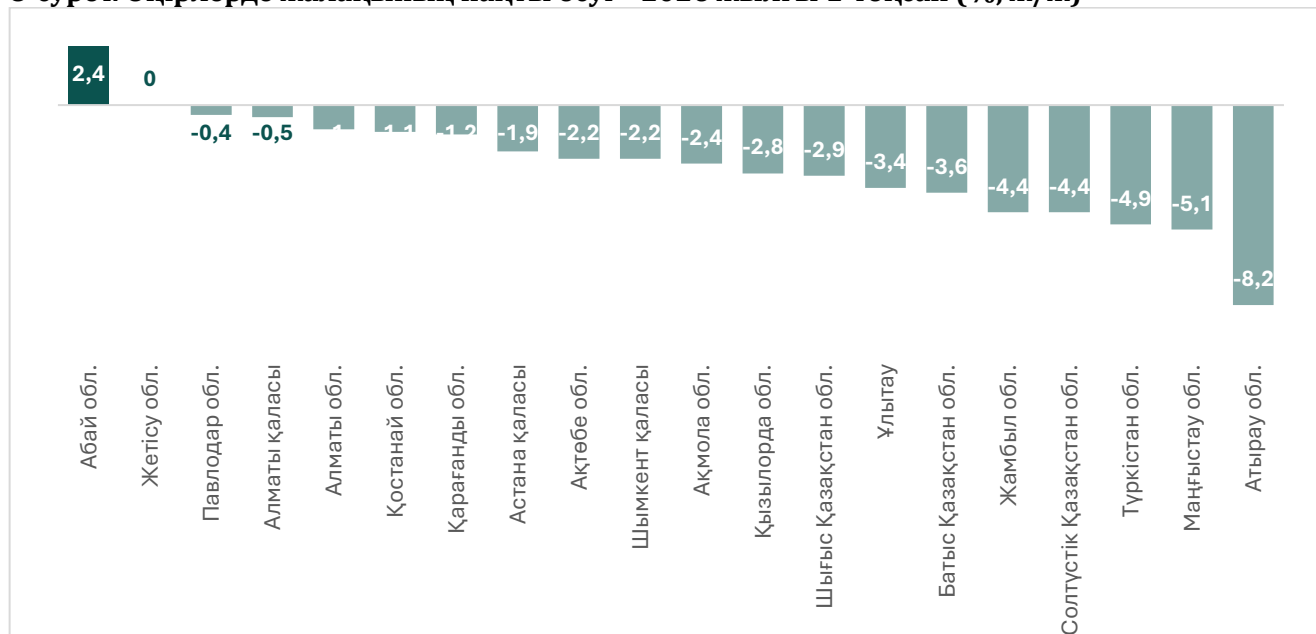
Біздің бағалауымызша, мөлшерлеменің төмендеуіне қарамастан, МБҚ-ға бейрезиденттердің тұрақты ағыны жұмсарту циклінің біртіндеп және алдын ала болжанатын сипатымен түсіндіріледі: төмендегеннен кейін де қазақстандық мөлшерлемелер жаһандық тәуекел деңгейінен едәуір жоғары болып қалады, бұл керри-трейд тартымдылығын сақтайды.

Нақты жалақы төмендеуде

Қазақстанның еңбек нарығы жұмыспен қамту бойынша тұрақтылықты сақтап отыр, алайда нақты кірістер төмендеуде. 2026 жылғы 1-тоқсанда еліміз бойынша орташа жалақы 461,5 мың теңгені құрады, бұл ретте нақты мәнде ол озыңқы инфляция аясында 2,3%-ға төмендеді. Динамика салалар бойынша айтарлықтай ерекшеленеді: нақты жалақының

едәуір төмендеуі IT (-8,0%), білім беру (-6,7%) және қонақүй және мейрамхана бизнесі (-6,4%) салаларында байқалды, ал ауыл шаруашылығында (+7,7%) және қаржы секторында (+5,7%) нақты жалақы керісінше өсті.

8-сурет. Өңірлерде жалақының нақты өсуі – 2026 жылғы 1-тоқсан (% , ж/ж)



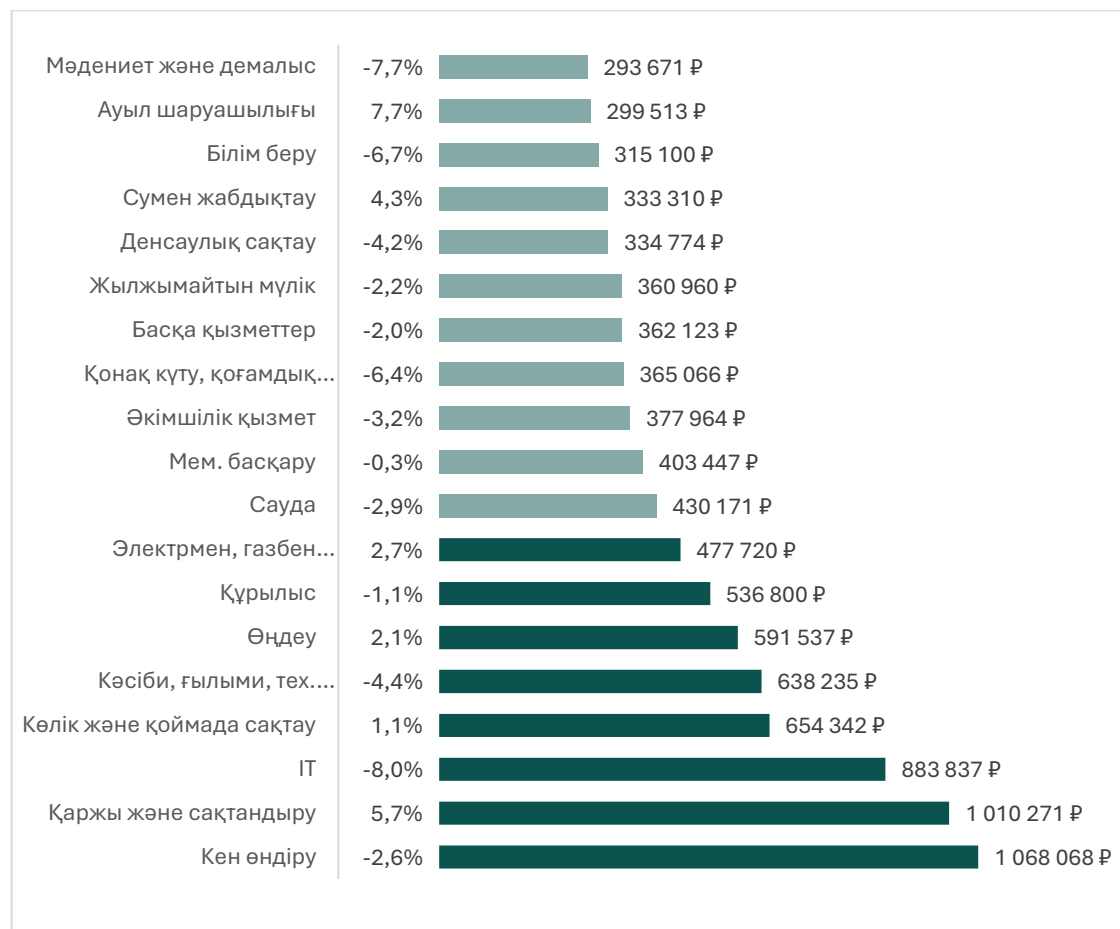
Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ

Құрылымдық тұрғыдан еңбек нарығында елеулі теңгерімсіздіктер сақталуда. Өңірлер арасындағы еңбекақы айырмашылығы екі еседен асады, ал салалар арасындағы алшақтық үш есеге дейін жетеді. Ең жоғары жалақы деңгейі өндіруші өнеркәсіп пен қаржы секторларында байқалады, ал білім беру, денсаулық сақтау және ауыл шаруашылығы салаларындағы еңбекақы мөлшері орташа деңгейден айтарлықтай төмен.

Бұл ретте нақты жалақының ең үлкен төмендеуі мұнай өндіруші өңірлерде — Атырау және Маңғыстау облыстарында тіркелді. Оның ықтимал себептерінің бірі мұнай өндіру көлемінің азаюы аясында бонустық төлемдердің қысқаруы болуы мүмкін.

Табыс теңсіздігін күшейтетін қосымша факторлар қатарында қала мен ауыл арасындағы кіріс айырмашылығы сақталуда: ол шамамен 37%-ды құрайды. Сонымен қатар шағын бизнестегі табыстар динамикасы салыстырмалы түрде әлсіз болып отыр.

9-сурет. Салалар бойынша жалақының нақты өсуі – 2026 жылғы 1-тоқсан (% , ж/ж)



Дереккөз: ҚР СЖРА ҰСБ