

MACRO RESEARCH

Инфляционный мониторинг

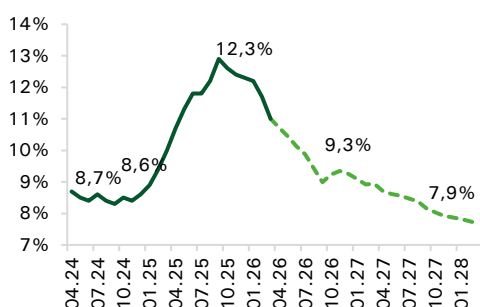
Ежемесячно | март 2026

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

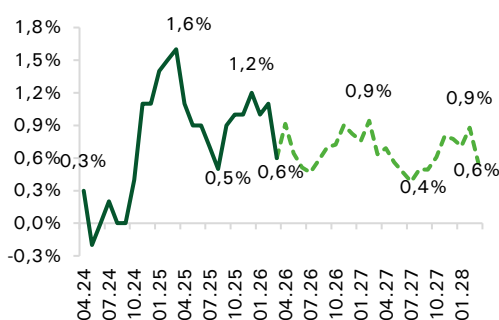
Казахстан | Макроэкономика

Инфляция замедлилась перед разморозкой цен

Динамика и прогноз годовой инфляции, %



Динамика и прогноз месячной инфляции, %



Инфляция, годовая, %	11,0
Инфляция, годовая, март 25, %	10,0
Инфляция, месячная, %	0,6
Инфляция, месячная, март 25, %	1,3

Продовольственная инфляция, год., %	11,7
Непродовольственная инфляция, год., %	11,3
Инфляция платных услуг, год., %	10,0

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	9,3
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	7,9
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	14,6
Реальная процентная ставка, %	7,0

Рост ВВП, 2025, г/г, %	6,5
Рост USDKZT, г/г, %	-8,3
Рост RUBKZT, г/г, %	1,7
Базовая ставка, %	18,0
Ставка TONIA, %	17,9
Доходность гособлигаций ~1Y, %	15,6
Доходность гособлигаций ~10Y, %	13,8

- Годовая инфляция резко замедлилась с 11,7% в феврале до 11% в марте за счет всех трех сегментов.
- Продовольственные товары в марте показали второй самый низкий месячный рост цен за 9 лет за счет мяса и овощей.
- Непродовольственная инфляция составила лишь 0,5% – лучший результат с мая 2024 года.
- Платные услуги также резко замедлили темпы роста цен, а годовая инфляция этого сегмента стала самой низкой за последние почти 4 года.
- В марте наблюдается ускорение роста цен в Еврозоне из-за цен на энергоносители, тогда как в Китае и России инфляция несколько замедлилась.
- Валютный канал 4-й месяц кряду снижает ценовое давление на фоне стабилизации курса RUB и ослабления USD.
- Наш обновлённый прогноз инфляции на конец 2026 года улучшился с 10,3% до 9,3%, на конец 2027 года – 7,9%.

Годовая инфляция резко замедлилась в марте по всем сегментам, составив 11,0%. Это заметно ниже февральского значения в 11,7% и значительно ниже пика в 12,9% в сентябре 2025 года, когда и была введена заморозка цен на ГСМ и коммунальные услуги. На этом фоне платные услуги показали самые низкие темпы роста цен с 2022 года. К тому же инфляция непродовольственных товаров нормализовалась после налоговой реформы и укрепления тенге. Отметим и резкое замедление роста цен на продовольственные товары, где нет такого сильного влияния заморозки. В целом все три сегмента инфляции показали аномально низкие темпы месячного роста, если сравнивать с цифрами за последние три-четыре года. Тем не менее, март стал последним месяцем политики заморозки цен, и в апреле вполне можно ожидать некоторого ускорения месячной инфляции.

Продовольственные товары показали резкое замедление роста цен. За месяц цены в среднем выросли на 0,7%, что сильно меньше февральского значения в 1,3% и в целом является вторым лучшим результатом марта за последние 9 лет. Относительно прошлого года месячная инфляция также оказалась гораздо ниже, тогда она достигла 1,6% м/м. Основными факторами замедления роста цен стали мясо и фрукты с овощами. Цены на мясо в марте выросли лишь на 0,9% м/м (+2,2% м/м в 2025 году), тогда как фрукты и овощи подешевели на 0,1% в сравнении с февралем. Год назад фрукты с овощами в среднем росли в цене на 3,1% м/м. Продолжается снижение цен на огурцы третий месяц подряд, на этот раз на 23% м/м, также на 11% м/м подешевели лук, на 2,6% м/м помидоры и на 1,9% м/м капуста.

Непродовольственная инфляция достигла лучшего месячного показателя с мая 2024 года. Показатель роста составил 0,5% м/м, что стало самым низким результатом с мая 2024 года. Второй месяц подряд происходит замедление роста цен этого сегмента (+1,2% м/м в январе, +0,9% м/м в феврале), что указывает на нормализацию показателя после влияния налоговой реформы и позитивное влияние укрепления тенге. Цены на ГСМ незначительно выросли на 0,1% м/м на фоне заморозки. Рост цен на одежду и обувь продолжает демонстрировать стабильный темп в районе 0,8% м/м, что соответствует историческим показателям. В марте замедлился рост цен

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | daniyar.oralbayev@fbroker.kz

на бытовые приборы и мебель. Мебель подорожала лишь на 0,2% м/м, (+2,1% м/м в марте 2025 года), а бытовые приборы в среднем подешевели второй месяц подряд, хоть и на незначительные 0,1% м/м.

Платные услуги продолжают снижать ценовое давление за счет заморозки коммунальных тарифов. Рост цен за год в этом сегменте составил 10%, что является самым низким показателем с июля 2022 года. Отдельно в марте рост сегмента составил лишь 0,6% м/м, что заметно ниже показателя февраля и гораздо ниже, чем в прошлогоднем марте. Тогда месячный рост цен сегмента достигал 1,3%. Столь сильное замедление инфляции платных услуг произошло во многом благодаря коммунальным услугам, которые не выросли в цене в сравнении с февралем за счет заморозки цен. Год назад средний рост цен в марте на эти услуги достигал 1,4% м/м, а по отдельным видам более чем на 10% м/м. По остальным видам платных услуг такого сильного замедления роста цен не наблюдается кроме как по страхованию. Окончание срока заморозки тарифов вероятно будет основным фактором ближайших месяцев, определяющим инфляцию.

Агрегированная инфляция у торговых партнеров почти не изменилась. Средневзвешенная по доле импорта годовая инфляция в основных торговых странах-партнёрах остается на прежнем уровне. Агрегированный показатель России, Китая и ЕС снизился с 2,42% до 2,41%. Инфляция в России по состоянию на начало апреля незначительно замедлилась до 5,86%. В марте в России, согласно нашим подсчетам, наблюдалось снижение цен на огурцы (-17%) и небольшое снижение цен (0,5–1,5%) на мясо курицы, масло, рис, творог и сыры. В Китае после двух месяцев ускорения годовая инфляция замедлилась с 1,3% до 1%. С другой стороны, отмечаем резкое ускорение инфляции в Еврозоне с 1,9% до 2,5% на фоне увеличения цен на энергоносители. Данный показатель является 15-месячным максимумом и вероятнее всего ускорение продолжится.

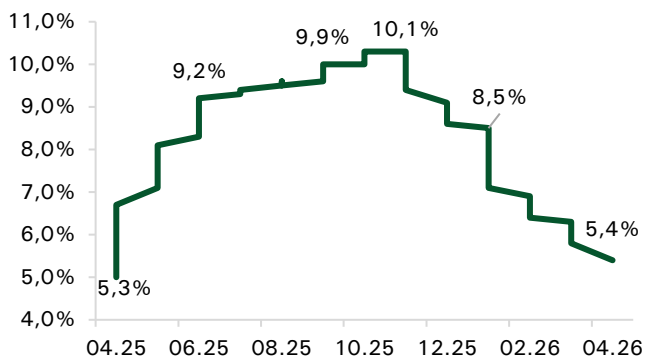
В марте давление на инфляцию от валютного канала продолжило снижение. Средневзвешенное по доле импорта годовое подорожание четырех основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в марте составило 3% г/г. Это заметно меньше, чем в феврале, когда показатель достигал 7,5% г/г и сильно меньше прошлогоднего марта в 12,4% г/г. Отдельно за март тенге укрепился к валютной корзине на 2,8% м/м. Большую часть годового ослабления тенге в корзине продолжает вносить рубль, средний мартовский курс которого за год подорожал на 5,4%. Тем не менее этот показатель является самым низким с января 2025 года. В марте вклад рубля в валютную корзину снизился с 70% до 52% на фоне укрепления евро к тенге на 5,5% г/г.

Индекс продовольственных цен ФАО ООН в марте резко подскочил вверх. В марте в среднем мировые цены на продукты питания подорожали на 1% г/г. В сравнении с февралем индекс ФАО вырос на 2,4% м/м, во многом из-за сахара (+7,2% м/м). Также резкий месячный рост на 5,1% показали масла и жиры. В целом все сегменты индекса так или иначе подорожали. За год сильнее всего цены выросли на масла и жиры (+13%) и на мясо (+8%). По зерновым снижение цен на 3,5% г/г в феврале сменилось небольшим ростом на 0,6% г/г. Цены на молочные продукты продолжают показывать заметное годовое снижение на 19%.

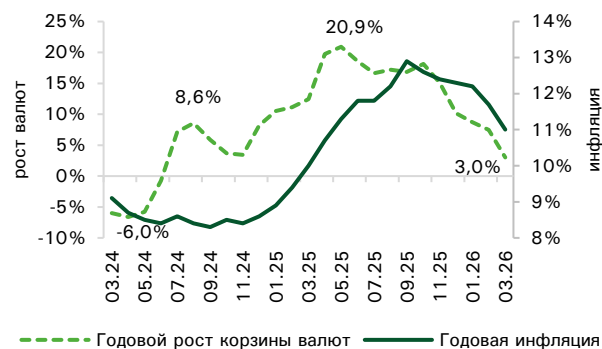
Наш обновлённый прогноз по годовой инфляции к концу 2026 года снизился с 10,3% до 9,3%. Основным фактором снижения прогноза стало резкое замедление инфляции в марте, что понизило итоговый прогнозный показатель на конец года. В апреле мы ожидаем некоторое ускорение роста цен по непродовольственным товарам и платным услугам относительно марта. Тем не менее, дальнейшее укрепление тенге вместе с высокой базовой ставкой должны оказать позитивное влияние на инфляцию. С другой стороны, наблюдается старт ускорения инфляции в Еврозоне и вероятно в Китае на фоне роста цен на нефть. Из позитива отметим также дальнейшее замедление роста недельных цен на социально значимые продовольственные товары в первую неделю апреля и резкое замедление цен на непродовольственные товары после пикового января.

Справочная информация

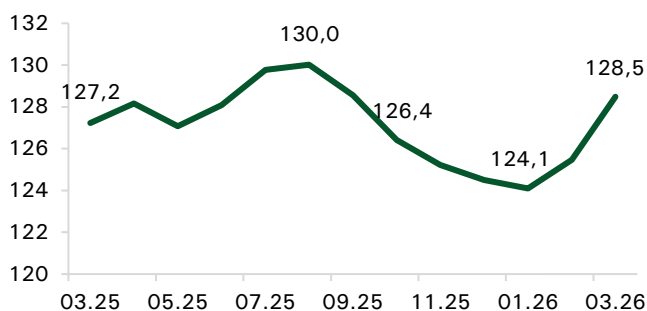
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



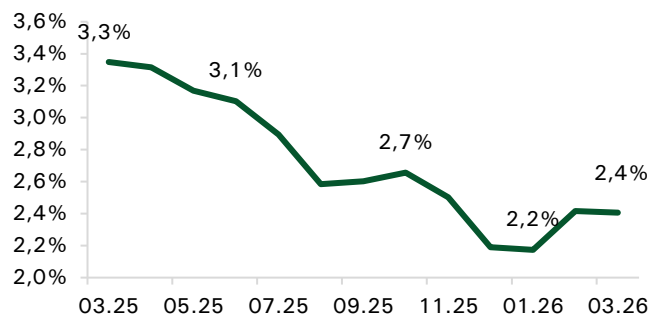
Рост корзины валют vs инфляция



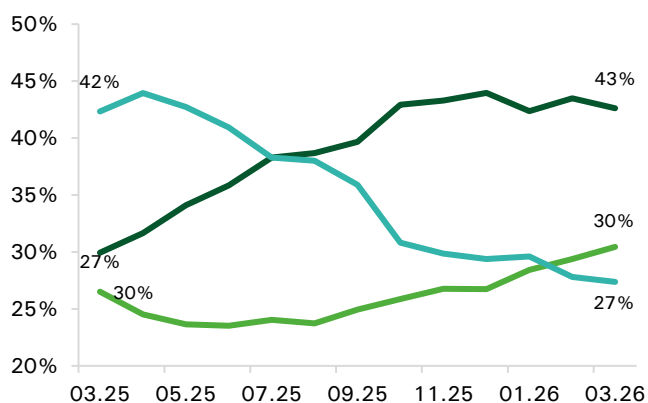
Индекс ФАО



Инфляция в 3 главных торг. партнерах

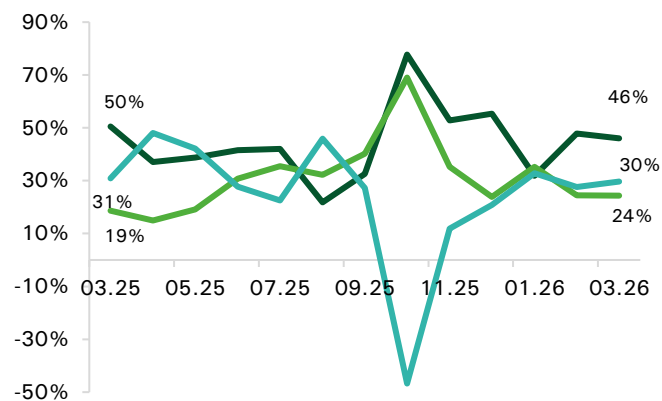


Вклад сегментов в годовую инфляцию



— Продовольственные товары
— Непродовольственные товары
— Платные услуги

Вклад сегментов в месячную инфляцию



— Продовольственные товары
— Непродовольственные товары
— Платные услуги

Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.