

## MACRO RESEARCH

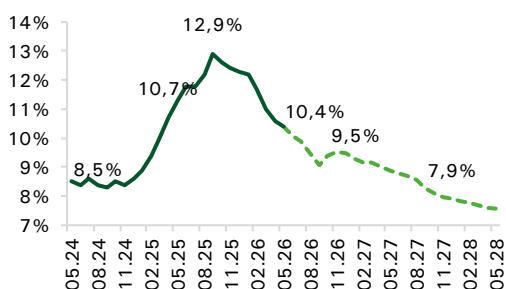
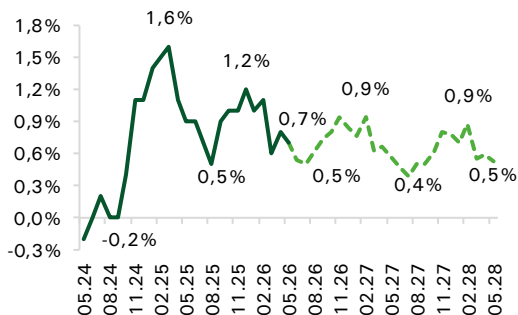
**Инфляционный мониторинг**

Ежемесячно | май 2026

**ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ**

Казахстан | Макроэкономика

# Май без больших сюрпризов

**Динамика и прогноз годовой инфляции, %**

**Динамика и прогноз месячной инфляции, %**


Инфляция, годовая, %	<b>10,4</b>
Инфляция, годовая, май 25, %	<b>11,3</b>
Инфляция, месячная, %	<b>0,7</b>
Инфляция, месячная, май 25, %	<b>0,9</b>

Продовольственная инфляция, год., %	<b>10,7</b>
Непродовольственная инфляция, год., %	<b>11,7</b>
Инфляция платных услуг, год., %	<b>8,7</b>

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	<b>9,5</b>
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	<b>7,9</b>
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	<b>12,7</b>
Реальная процентная ставка, %	<b>6,6</b>

Рост ВВП, 4М 2026, г/г, %	<b>3,6</b>
Рост USDKZT, к. периода, г/г, %	<b>-3,9</b>
Рост RUBKZT, к. периода, г/г, %	<b>5,3</b>
Базовая ставка, %	<b>17,0</b>
Ставка TONIA, %	<b>16,8</b>
Доходность гособлигаций ~1Y, %	<b>16,8</b>
Доходность гособлигаций ~12Y, %	<b>15,0</b>

- Годовая инфляция замедлилась с 10,6% в апреле до 10,4% в мае в основном за счет продовольственных товаров.
- Продовольственные товары в мае показали второй лучший месячный рост цен за последние 10 лет.
- Непродовольственная месячная инфляция замедлилась после существенного роста в апреле.
- Платные услуги немного замедлили рост цен, несмотря на заметный рост тарифов на жилищные услуги на второй месяц после окончания срока заморозки цен.
- В мае продолжилось ускорение роста цен в Еврозоне из-за энергоносителей, тогда как в РФ инфляция немного замедлилась.
- Валютный канал после пяти месяцев снижения давления подряд показал рост на фоне заметного укрепления рубля к тенге на 5,8% м/м.
- Наш прогноз инфляции на конец 2026 года повышен с 9,3% до 9,5% и сохранен на уровне 7,9% на конец 2027 года.

**Годовая инфляция продолжила замедляться в мае, составив 10,4%.** Это ниже апрельского значения на 0,2 п.п. и значительно ниже пика в 12,9% в сентябре 2025 года, когда и была введена заморозка цен на ГСМ и коммунальные услуги до конца марта. Окончание моратория привело к росту цен лишь на жилищные услуги, и то с опозданием на один месяц. В то же время цены на ГСМ хоть и растут, но незначительными темпами. И все же платные услуги вновь показали замедление годовых темпов роста цен, а непродовольственная инфляция осталась прежней. Основным же фактором снижения годовой инфляции стали продовольственные товары, которые показали второй лучший майский результат за последние 10 лет. Цены на овощи и фрукты показали куда лучшую динамику в сравнении с прошлым годом, а остальные виды продуктов питания не показывают значительного роста. В итоге разморозка цен пока лишь повлияла на коммунальные услуги, а мы входим в традиционно спокойный летний сезон с очень хорошей динамикой по овощам и фруктам. И все же риски со стороны валютного канала и низкой базы по овощам и фруктам весной могут скорректировать наши прогнозы.

**Продовольственные товары показали второй лучший май за 10 лет.** За месяц цены в среднем выросли на 0,4%, что значительно ниже значения марта-апреля в 0,7% и в целом является вторым лучшим майским результатом за последние 10 лет. Также рост оказался заметно ниже прошлогодних 0,9%. Основными факторами замедления роста цен остаются фрукты и овощи. Цены на фрукты и овощи снизились на 1,2% в сравнении с апрелем. Год назад фрукты с овощами в среднем росли в цене на 0,8% м/м. Целый ряд овощей (капуста, свекла, огурцы, помидоры) показали месячное снижение цен, причем по всем, кроме свеклы, снижение составило 15% м/м. В сравнении с 2025 годом из этих овощей лишь у огурцов динамика роста цен оказалась хуже. Также значительно подешевели бананы (-8,7% м/м) и апельсины (-4,1% м/м).

**Непродовольственная месячная инфляция замедлилась.** Показатель роста цен составил 0,6% м/м, что заметно ниже апрельского значения в 0,9% м/м. За год непродовольственные товары подорожали на 11,7%, что является самым высоким значением с августа 2023 года.

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

 (+7) 727 311 10 64 (688) | [daniyar.ozabayev@fbroker.kz](mailto:daniyar.ozabayev@fbroker.kz)

Отметим ускорение роста цен на фармацевтические товары (+1,7% м/м против 0,6% м/м годом ранее). Большая часть (~70%) представленных лекарств показала месячный рост цен. Несмотря на разморозку, цены на ГСМ показали небольшой рост, в среднем на 0,3% м/м, что чуть ниже, чем в прошлом году. Также замедлился рост цен на приборы и товары личного пользования (+0,4% м/м против +0,8% м/м в 2025 г.) и на мебель (-0,1% м/м против +0,3% м/м).

**Платные услуги замедлились, несмотря на разморозку цен.** Рост цен за год в этом сегменте составил 8,7%, что является самым низким показателем с марта 2022 года. Отдельно в мае рост сегмента составил 1,1% м/м, что выше показателя апреля на 0,2 п.п., и на этот же уровень ниже, чем в прошлогоднем мае. Из позитива можно отметить замедление роста цен на авиабилеты (+2,9% м/м против 14% м/м в 2025 году). Также в среднем замедлился рост цен на гостиницы и рестораны. С другой стороны, разморозка цен повлияла на жилищные услуги, которые выросли в цене на 1% м/м (0,8% м/м). В сравнении с апрелем выросли цены на целый ряд услуг: холодная и горячая вода, водоотведение, содержание жилья и отопление.

**Агрегированная инфляция у торговых партнеров немного снизилась.** Средневзвешенная по доле импорта годовая инфляция в основных торговых странах-партнерах немного снизилась после апрельского роста. Агрегированный показатель РФ, Китая и ЕС упал с 2,46% до 2,44%. Инфляция в РФ по состоянию на начало июня замедлилась с 5,6% до 5,4%. В мае в РФ, согласно нашим подсчетам, наблюдалось месячное снижение цен на огурцы (-27%), помидоры (-26%), яйца (-8,3%) и бананы (-4,5%). Однако цены на капусту, лук, свеклу и морковь заметно выросли м/м. В Китае годовая инфляция сохранилась на уровне 1,2% после апрельского ускорения. Также отмечаем продолжение ускорения инфляции в Еврзоне с 2,5% в марте до 3% в апреле и до 3,2% в мае на фоне увеличения цен на энергоносители на 10,9% г/г. При этом рост цен на услуги ускорился с 3% до 3,5% г/г, а продуктовая инфляция замедлилась с 2,4% до 2% г/г.

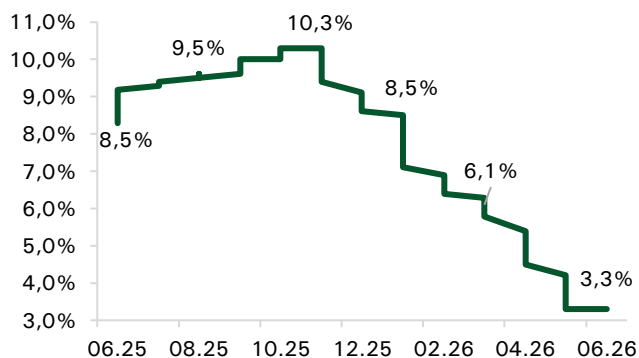
**Рубль повышает давление в мае.** Средневзвешенное по доле импорта годовое изменение четырех основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в мае составило -3% г/г. Это немного выше, чем в апреле, когда показатель достигал -4,3% г/г, но значительно меньше прошлогоднего мая в 22,6% г/г. Отдельно за май тенге ослаб к валютной корзине на 2,4% м/м из-за роста рубля на 5,8% м/м. Большую часть годового укрепления тенге в корзине внес доллар США, средний майский курс которого за год упал на 8,3%. Также на 5,1% г/г снизилась средняя стоимость евро к тенге. В мае вклад доллара в удешевление валютной корзины составил 69%, с другой стороны, рубль подорожал на 1,3% г/г, привнес отрицательный вклад в 14%.

**Индекс продовольственных цен ФАО ООН в мае продолжил расти.** В мае в среднем мировые цены на продукты питания подорожали на 2,9% г/г. В сравнении с апрелем индекс ФАО упал на 0,2% м/м, во многом из-за масла и жиров (-4,6% м/м). С другой стороны, цены на сахар выросли на 7,5% м/м после резкого апрельского падения. За год сильнее всего цены выросли на масла и жиры (+22%) и на мясо (+6,3%). По зерновым наблюдается ускорение инфляции с 0,4% до 4,9% г/г. В то же время цены на молочные продукты (-22% г/г) и сахар (-13% г/г) продолжают показывать заметное годовое снижение.

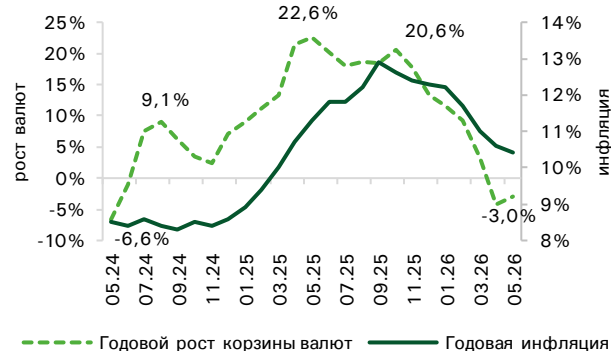
**Наш прогноз по годовой инфляции к концу 2026 года повышен с 9,3% до 9,5%.** Замедление инфляции в мае в целом оказалось в рамках наших ожиданий, однако теперь мы ожидаем немного более быстрый рост цен со стороны платных услуг. Тем не менее, в целом ожидания по инфляции изменились незначительно, так как снизился лишь темп замедления инфляции в этом году. На 2027 год прогноз сохраняется на прежнем уровне. Среди рисков отметим увеличение давления со стороны валютного канала в мае, которое все же пока остается небольшим. Базовая ставка была снижена, но вряд ли пока что окажет сильное влияние и все еще остается довольно высокой. Отметим также повышение порогов достаточности ЕНПФ, что станет еще одним подспорьем для замедления инфляции в этом году.

## Справочная информация

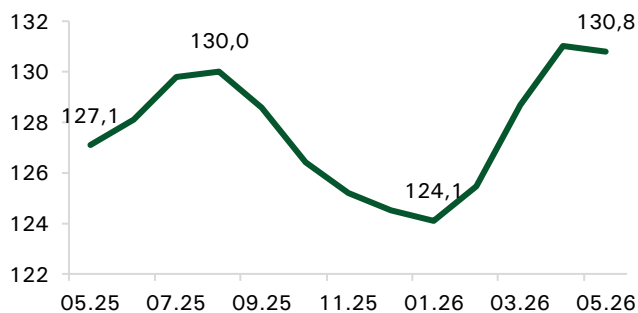
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



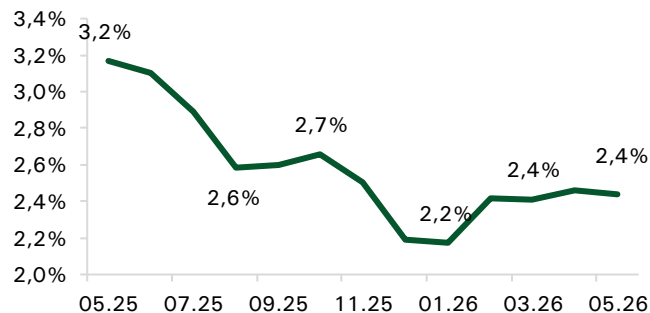
Рост корзины валют vs инфляция



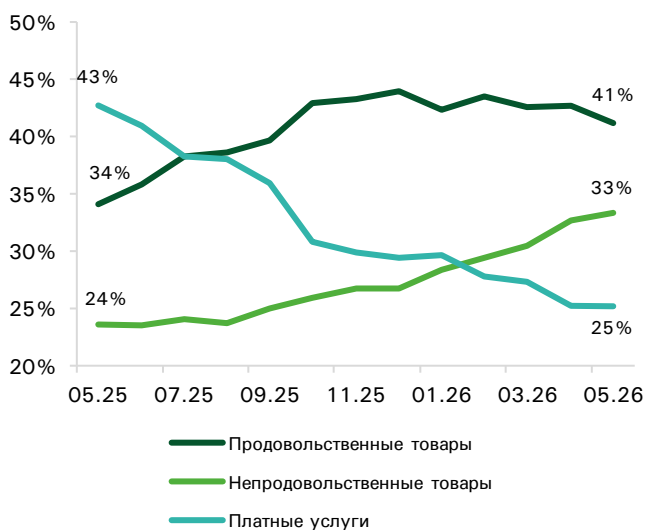
Индекс ФАО



Инфляция в 3 главных торг. партнерах



Вклад сегментов в годовую инфляцию



Вклад сегментов в месячную инфляцию



**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. Размещенная 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.

Размещенные 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.