

MACRO RESEARCH

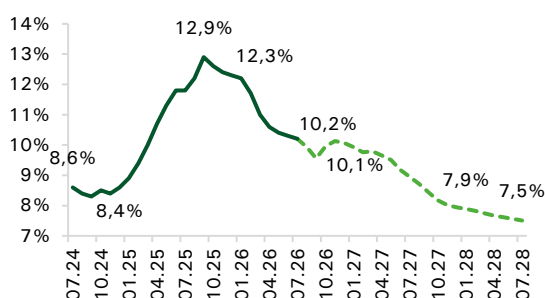
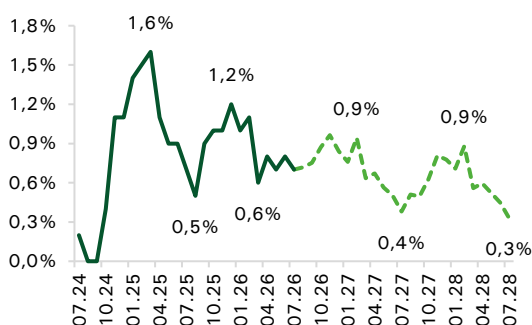
Инфляционный мониторинг

Ежемесячно | июль 2026

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

Казахстан | Макроэкономика

Ослабление внешнего ценового давления в июле

Динамика и прогноз годовой инфляции, %

Динамика и прогноз месячной инфляции, %


Инфляция, годовая, %	10,2
Инфляция, годовая, июль 25, %	11,8
Инфляция, месячная, %	0,6
Инфляция, месячная, июль 25, %	0,7

Продовольственная инфляция, год., %	10,1
Непродовольственная инфляция, год., %	11,7
Инфляция платных услуг, год., %	9,2

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	10,1
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	7,9
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	12,1
Реальная процентная ставка, %	6,55

Рост ВВП, 7М 2026, г/г, %	4,1
Рост USDKZT, к. периода, г/г, %	-14,3
Рост RUBKZT, к. периода, г/г, %	-19,0
Базовая ставка, %	16,75
Ставка TONIA, %	15,85
Доходность гособлигаций ~3Y, %	15,0
Доходность гособлигаций ~12Y, %	14,0

- Годовая инфляция замедлилась с 10,3% в июне до 10,2% в июле за счет продовольственных товаров.
- Продовольственные товары показали наименьший среди трех сегментов месячный рост цен за счет сезонного удешевления овощей, а также за счет мяса.
- Непродовольственная месячная инфляция немного снизилась, несмотря на продолжение роста цен на бензин.
- Платные услуги ускорили рост цен во многом из-за отдельных жилищных услуг и авиабилетов.
- В июле инфляция в РФ осталась на прежнем уровне, а в Китае годовая инфляция вновь ушла ниже 1%.
- Валютный канал резко снизил давление в июле благодаря резкому укреплению тенге ко всем основным валютам.
- Наш прогноз инфляции на конец 2026 года повышен с 10% до 10,1% и снижен с 8% до 7,9% на конец 2027 года.

Годовая инфляция замедлилась десятый месяц подряд, в июле составил 10,2%. Это ниже июньского значения на 0,1 п.п., но темпы снижения остаются низкими. Сезонное снижение цен на овощи в июле возобновилось, однако за май-июль темпы дефляции оказались куда более низкими, чем в прошлом году. Мясо в этом году также вносит вклад в замедление инфляции после сильного роста цен в 2025 году. Общая продовольственная инфляция хоть и оказалась низкой относительно июня, но находится чуть выше средних значений для июля. Рост цен на бензин в месячном выражении продолжает ускоряться и оказался самым высоким с начала моратория. Непродовольственные товары показали небольшое замедление и тоже внесли небольшой вклад. В то же время цены на жилищные услуги показали заметный рост цен из-за электроэнергии и услуг вывоза мусора после стабильного июня. Решение топливного кризиса в РФ и укрепление тенге дают меньше поводов для беспокойства, но неоднозначные показатели замедления цен на продовольствие компенсировали это, и в итоге наш прогноз почти не изменился.

Продовольственная инфляция продолжает замедляться. За месяц цены в среднем выросли на 0,4%, что ниже июньского значения в 0,6%, а также лучше прошлогодних 0,7%. Тем не менее результат не оказался выдающимся, так как он на 0,1 п.п. выше среднего июльского значения за предыдущие 10 лет. Фрукты и овощи после довольно слабого июня вновь вернулись к дефляции, снизившись в цене на 2,4% м/м. Наибольшее снижение цены показали огурцы (-23% м/м), помидоры (-18% м/м) и морковь (-5,3% м/м). И все же совокупное снижение цен на овощи за сезонные май-июль не такое большое (-2,7%), как в прошлом году, когда снижение достигало -12%. Также фактором снижения продовольственной инфляции стало мясо, выросшее в цене лишь на 0,7% м/м (1,9% м/м в 2025 году).

Непродовольственная месячная инфляция слегка замедлилась. Показатель роста цен составил 0,7% м/м, что заметно ниже июньского значения в 0,9% м/м, и чуть ниже показателя 2025 года в 0,8%. За год непродовольственные товары подорожали на 11,7% и остаются на этом уровне четвертый месяц подряд. Несмотря на продолжение ускорения роста цен на фармацевтические товары (+1,8% м/м против +1,1% м/м годом ранее) и заметный рост цен на бытовые приборы,

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

небольшое замедление роста цен на бензин компенсировало это. Бытовые приборы выросли в цене на 1,1% м/м (0% в июле 2025 года) во многом из-за утюгов и холодильников. Бензин в среднем подорожал на заметные 1,3% м/м, но это на 0,3 п.п. ниже, чем в прошлом году. И все же месячный рост цен оказался наибольшим за девять месяцев, то есть с момента моратория на рост цен в прошлом году.

Платные услуги ускорили инфляцию из-за авиабилетов и отдельных жилищных услуг. Рост цен за год в этом сегменте составил 9,2%, ускорившись второй месяц подряд. Отдельно в июле рост сегмента составил 0,7% м/м, что на 0,4 п.п. меньше показателя июня, но выше прошлогоднего июля на 0,2 п.п. Основными факторами ускорения стали услуги транспорта и ЖКХ. Услуги транспорта в среднем выросли в цене на 1,2% м/м (0,3% в 2025 году) во многом из-за роста цен на авиабилеты (+3,2% м/м). Услуги ЖКХ во многом остаются на прежних уровнях цен. Подорожали лишь электричество (+2,2% м/м) и вывоз мусора (+1,6% м/м). С другой стороны, услуги связи показали замедление на 0,9 п.п. за счет домашнего интернета.

Агрегированная инфляция у торговых партнеров не изменилась. Средневзвешенная по доле импорта годовая инфляция в основных торговых странах-партнерах осталась на прежнем уровне. Агрегированный показатель РФ, Китая и ЕС упал с 2,49% до 2,48%. Инфляция в РФ в июле практически не изменилась, составив почти 6%. В июле в РФ, согласно нашим подсчетам, наблюдался заметный месячный рост цен на замороженные курицы (+9,2%), сахар-песок (+8,7%), бензин и дизтопливо (+5-7%) и гречневую крупу (+4,8%). Давление на овощи резко снизилось: цены на помидоры, огурцы, капусту, лук и картофель упали за июль. В Китае годовая инфляция замедлилась с 1% до 0,9%, что является минимумом с января. В Еврозоне инфляция чуть ускорилась: с 2,8% в июне до 2,9% в июле на фоне ускорения роста цен на энергоносители с 8,5% до 10% г/г. Рост цен на услуги ускорился с 3,2% до 3,3% г/г, а продуктовая инфляция замедлилась с 1,5% до 1,2% г/г.

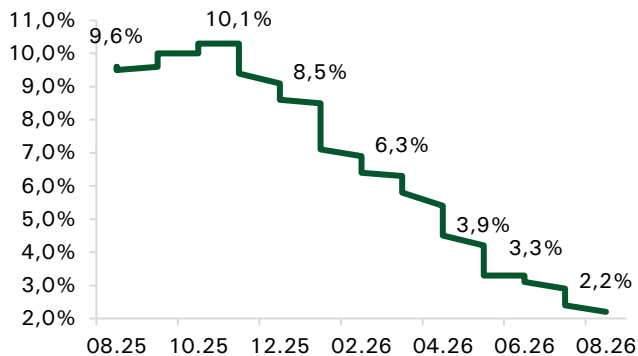
Сильное укрепление тенге к валютной корзине. Средневзвешенное по доле импорта годовое изменение четырех основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в июле составило -10% г/г – самое низкое значение с января 2024 года. Для сравнения, в прошлогоднем июле показатель достигал 18% г/г. Отдельно за июль тенге укрепился к валютной корзине на 5,6% м/м, во многом за счет рубля, который ослаб к тенге на 8,7% м/м. Итоговый месячный вклад рубля в удешевление валютной корзины составил 39% (доллар – 27%, евро – 25%). В годовом выражении доллар упал в цене на 11%, евро на 13%, юань на 5,5%, а рубль на 9,8%.

Индекс продовольственных цен ФАО ООН в июле показал небольшой рост. В июле в среднем мировые цены на продукты питания подорожали на 1% г/г. В сравнении с июнем индекс ФАО вырос на 0,6% м/м, во многом из-за сахара (+5,6% м/м). Также подорожали зерновые (+3,4% м/м) и масла и жиры (+2% м/м). За год сильнее всего цены выросли на масла и жиры (+17%) и на зерновые (+6,9%). По мясу наблюдается замедление инфляции с 4,3% до 0,8% г/г. В то же время цены на молочные продукты (-25% г/г) и сахар (-8% г/г) продолжают показывать заметное годовое снижение.

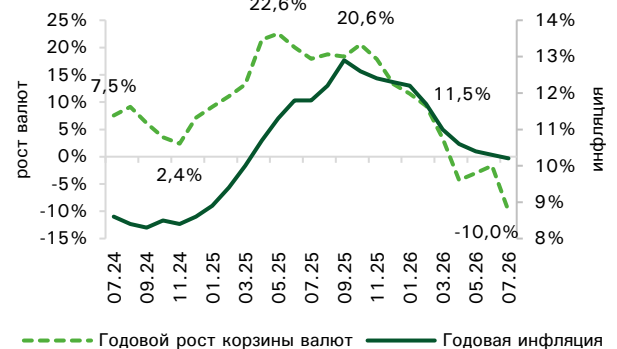
Наш прогноз по годовой инфляции к концу 2026 года повышен с 10% до 10,1%. Замедление инфляции в июле оказалось в рамках наших ожиданий. Однако мы ожидали более заметного замедления инфляции по продуктам питания, тогда как по платным услугам ожидали более сильного роста цен. Сезонное снижение цен на овощи оказалось хуже наших ожиданий, и это повлияло на наш прогноз. С другой стороны, мы улучшили наш прогноз по платным услугам в ближайшие месяцы на фоне сохранения цен на большинство услуг ЖКХ. Стабилизация инфляции в РФ, решение топливного кризиса, а также сильное укрепление тенге ко всем валютам, в том числе и к рублю, остаются факторами дезинфляции. Тем не менее низкая база октября 2025 года (из-за моратория), а также дальнейший рост цен на ГСМ, по нашим ожиданиям, вернет итоговую инфляцию ближе к 10% в конце года.

Справочная информация

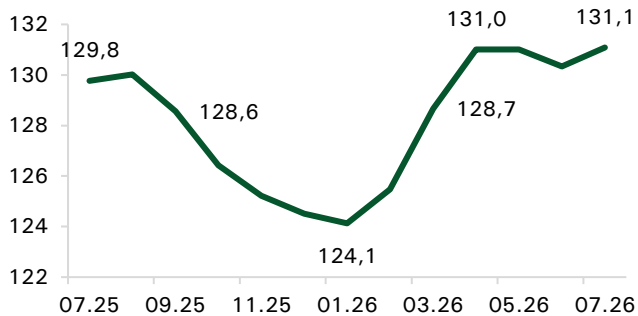
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



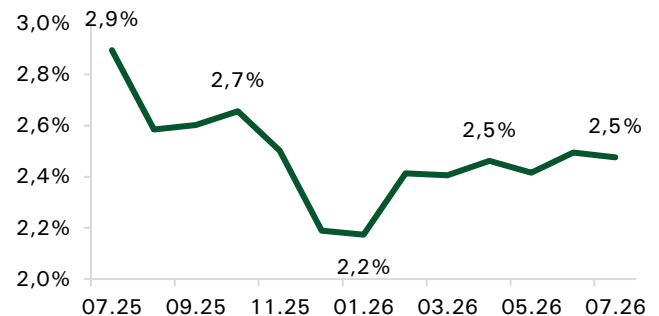
Рост корзины валют vs инфляция



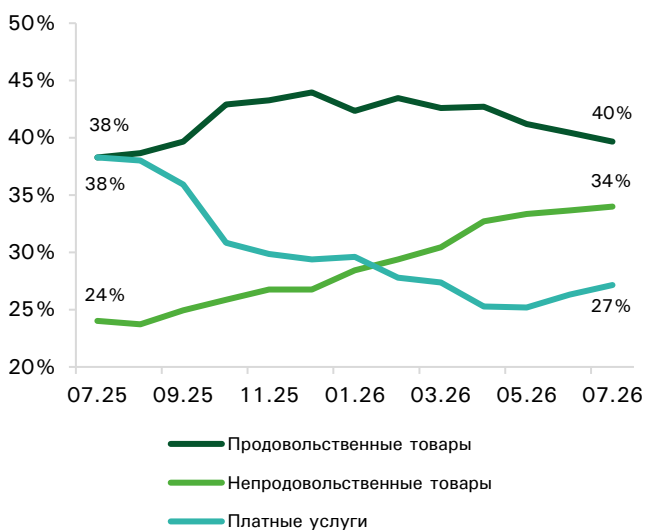
Индекс ФАО



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.