

MACRO RESEARCH

Инфляционный мониторинг

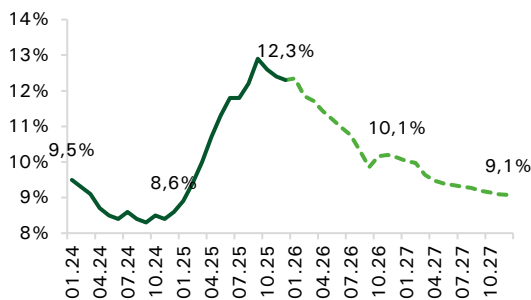
Ежемесячно | декабрь 2025

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

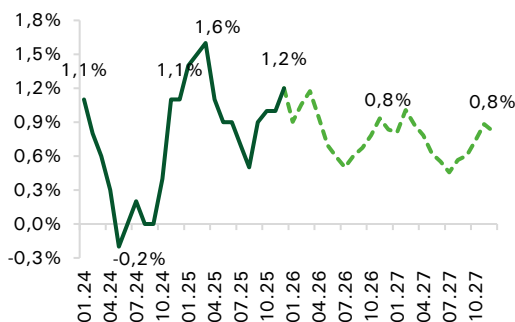
Казахстан | Макроэкономика

Второй за декаду рекордный год по инфляции

Динамика и прогноз годовой инфляции, %



Динамика и прогноз месячной инфляции, %



Инфляция, годовая, %	12,3
Базовая инфляция, годовая, %	~ 11,7
Инфляция, месячная, %	0,9
Базовая инфляция, месячная, %	0,8

Продовольственная инфляция, год., %	13,5
Непродовольственная инфляция, год., %	11,1
Инфляция платных услуг, год., %	12,0

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	10,1
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	9,1
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	14,7
Реальная процентная ставка, %	5,7

Рост ВВП, г/г, %	6,5
Рост USDKZT, г/г, %	-4,2
Рост RUBKZT, г/г, %	26,3
Базовая ставка, %	18,0
Ставка TONIA, %	17,5
Доходность гособлигаций ~1Y, перв. %	16,4
Доходность гособлигаций ~10Y, перв. %	15,5

- Годовая инфляция замедлилась с 12,4% в ноябре до 12,3% в декабре. Это второй рекордный год по росту цен за последние 10 лет (в 2022 году – 20,3%)
- Продовольственные товары продолжают наращивать ценовое давление на фоне сильного роста рубля к тенге в 2025 году. Мясо стало главным фактором роста цен.
- Непродовольственная инфляция устойчива на фоне роста цен на ГСМ в 2025 году.
- Платные услуги ослабили давление в 2025 году за счет коммунальных услуг.
- Наблюдается замедление роста цен в РФ и ЕС, а также снижение мировых цен на продовольствие.
- Валютный канал продолжает оказывать ценовое давление через рубль, но в декабре несколько меньше, чем летом и осенью.
- Наш текущий прогноз инфляции на конец 2026 года – 10,1%, на конец 2027 года – 9,1%.

Годовая инфляция показывает небольшое замедление в конце года, составив 12,3%. Это чуть ниже ноябрьского значения в 12,4% и значительно выше, чем было в конце 2024 года, когда она составляла 8,6%. Продовольственные товары продолжают ускоряться в росте цен. За последний год их средний рост цен составил 13,5%, что является рекордно высоким значением с июля 2023 года. В 2024 году аналогичный показатель роста достигал лишь 5,5%. Одним из главных факторов роста стало резкое увеличение среднего курса рубля к тенге на 24% в 2025 году в сравнении с 2024 годом. Базовая инфляция по расчетам НБРК остается устойчивой на уровне 0,8%, что близко к среднему значению. Ожидаемая инфляция населения в течение следующих 12 месяцев резко выросла с 13,6% до 14,7%, что является рекордом с апреля 2024 года. Реальная процентная ставка достигла максимума с апреля, составив 5,7%.

Вклад продовольственных товаров в годовую инфляцию за 2025 год вырос с 26% до 44%. Таким образом прошедший год можно назвать годом продовольственной инфляции. Отметим продолжение роста ценового давления в этом сегменте в сравнении с ноябрем. Продолжается ускорение роста цен на мясо и мясoproductы, которое в годовом выражении достигло 22,6%, что является рекордом как минимум с 2019 года. Также темпы роста цен выше средних наблюдаются по «маслам и жирам» и по безалкогольным напиткам. Продолжился сезонный рост цен на овощи, которые выросли в цене на 8,6% м/м.

Непродовольственная инфляция остаётся на высоком уровне, составив 11,1% г/г. Это чуть ниже, чем в ноябре (11,2%), но является вторым самым высоким показателем с ноября 2023 года. Вклад сегмента в годовую инфляцию по итогам года составил 28%, что находится в пределах среднего показателя за последние пять лет. Рост выше среднего в этом сегменте показывают следующие группы товаров: ювелирные изделия (+38% г/г), бензин (+15,5% г/г), фармацевтические товары (+13,5% г/г). За месяц цены на ГСМ незначительно выросли на 0,4% м/м, тогда как по товарам личного пользования наблюдается ускорение роста цен отдельно в декабре.

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

Платные услуги ослабили ценовое давление по итогам года. Рост цен за год в этом сегменте составил 12%, что ниже, чем в конце 2024 года – 13,3%. Хотя в июне сегмент достигал показателя в 16,1%, что было рекордом как минимум с 2019 года. Продолжается замедление роста цен на услуги ЖКХ, что и стало главным фактором этого. Рост цен на этот подсегмент достиг 9,3% г/г, что значительно меньше, чем в августе 2025 года (17,7%). Цены на холодную воду в декабре остаются на сниженных уровнях с октября. Также продолжается заморозка цен по горячей воде и электроэнергии. В декабре произошло замедление годового роста цен на отопление и водоотведение. Отдельно в декабре водоотведение подешевело на 2,4% м/м. Отметим, что ни один вид жилищных услуг не показал месячного роста цен, то есть прочие платные услуги (воздушный транспорт, отдых, парикмахерские) продолжают расти в цене.

Инфляция у торговых партнеров показывает ослабление давления. Средневзвешенная по доле импорта инфляция в основных торговых странах-партнерах снизилась второй месяц подряд и находится на минимуме за последние 2,5 года. Агрегированный показатель России, Китая и ЕС снизился с 2,5% до 2,2%. В России наблюдается дальнейшее замедление инфляции до 5,6%, что заметно ниже, чем годом ранее – 9,51%. В Евросоюзе также наблюдается замедление годовой инфляции и достижение целевого показателя ЕЦБ в 2%. В Китае же инфляция немного ускорилась с 0,7% до 0,8%, достигнув максимума с февраля 2023 года.

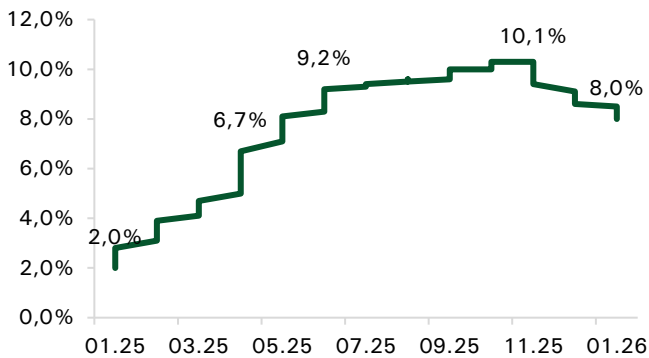
В декабре давление от валютного канала на инфляцию снизилось, но оно значительно выше, чем в 2024 году. Средневзвешенное по доле импорта годовое подорожание четырех основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в декабре составило 10,2% г/г. Это существенно меньше, чем в апреле-октябре 2025 года, когда показатель достигал 17–21% г/г. Именно в этот период наблюдалось резкое ускорение инфляции сегмента продовольственных товаров, которое остановилось в последние три месяца. Так, большую часть ослабления в корзине продолжает вносить рубль, средний декабрьский курс которого за год подорожал на 29%. В период с апреля по октябрь 2025 года средний рост рубля к тенге составлял около 26%, внося 42% вклада роста в импортной корзине валют, оказывая основное давление на цены. Отдельно в декабре вклад рубля в эту корзину вырос до 84% на фоне снижения доллара к тенге на 1,6% г/г.

Индекс продовольственных цен ФАО ООН снизился на 2,3% г/г. В среднем за 2025 год мировые цены на продукты питания были дороже, чем в 2024 году, на 4,3%. Отдельно в декабре индекс ФАО упал во многом благодаря сахару (-24% г/г) и молочным продуктам (-7,7% г/г). По зерновым также наблюдается снижение цен на 3,7%. В то же время мировые цены на мясо в декабре выросли на 3,4% г/г, что в некоторой степени отражает ситуацию и на казахстанском рынке.

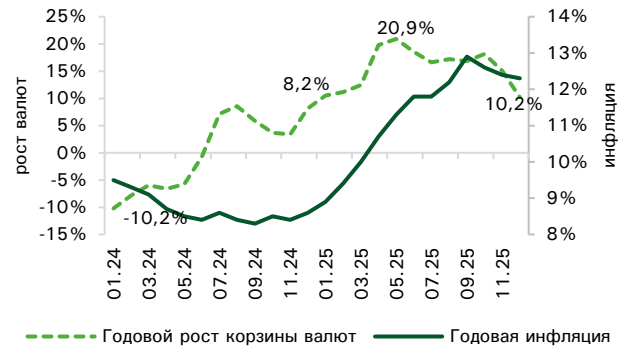
Наш текущий прогноз по годовой инфляции составляет 10,1% к концу 2026 года. Мы ожидаем некоторого давления на инфляцию из-за налоговой реформы в первых месяцах года. Однако, пока недельные цены на социально-значимые продовольственные товары в январе не показывают сильного роста, что дает надежду на небольшой рост инфляции в январе. К тому же курс рубля остается стабильным последние 4 месяца, что также позволит ослабить давление на инфляцию. В том числе и по непродовольственным товарам на фоне заморозки цен на бензин. Также ожидается замедление роста цен на платные услуги в сравнении с прошлым годом. В дальнейшем мы ожидаем замедление роста цен на фоне ослабления внешней инфляции, эффекта от высокой базовой ставки и сокращения дефицита бюджета после налоговой реформы.

Справочная информация

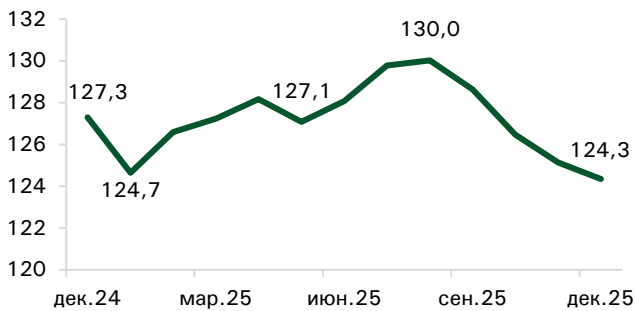
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



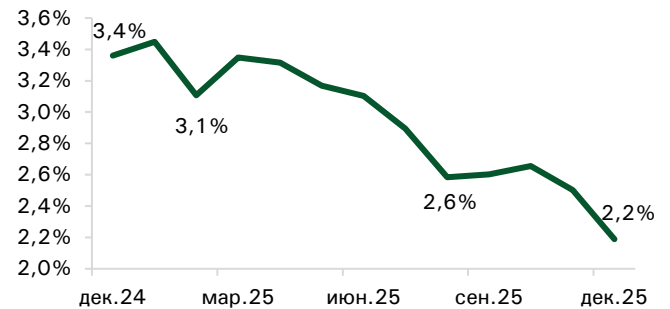
Рост корзины валют vs инфляция



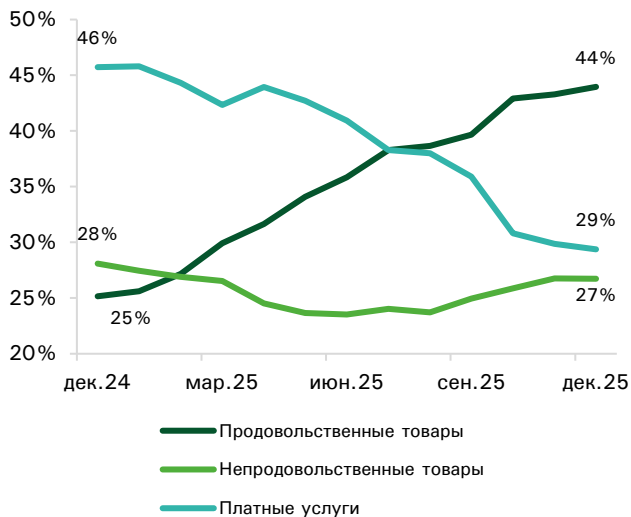
Индекс ФАО



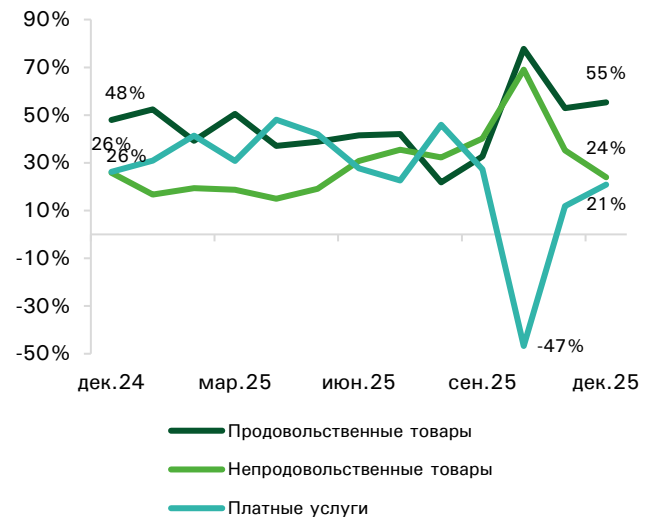
Инфляция в 3 главных торг. партнерах



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.