

MACRO RESEARCH

Инфляционный мониторинг

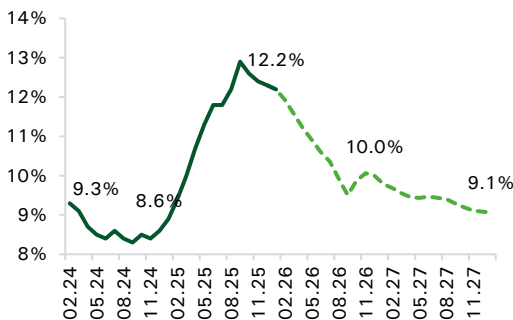
Ежемесячно | январь 2026

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

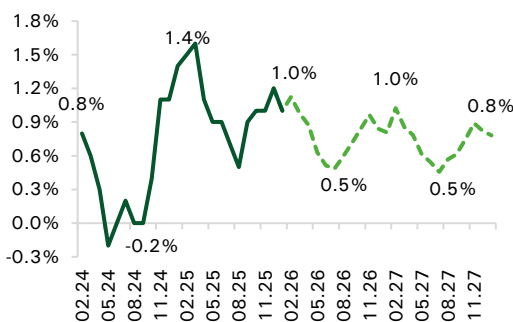
Казахстан | Макроэкономика

Небольшой эффект налоговой реформы

Динамика и прогноз годовой инфляции, %



Динамика и прогноз месячной инфляции, %



Инфляция, годовая, %	12,2
Базовая инфляция, годовая, %	~ 11,7
Инфляция, месячная, %	1,0
Базовая инфляция, месячная, %	0,8

Продовольственная инфляция, год., %	12,9
Непродовольственная инфляция, год., %	11,7
Инфляция платных услуг, год., %	12,0

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	10,0
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	9,1
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	14,7
Реальная процентная ставка, %	5,8

Рост ВВП, г/г, %	6,5
Рост USDKZT, г/г, %	-3,7
Рост RUBKZT, г/г, %	19,7
Базовая ставка, %	18,0
Ставка TONIA, %	17,3
Доходность гособлигаций ~1Y, перв. %	16,2
Доходность гособлигаций ~10Y, перв. %	15,4

- Годовая инфляция замедлилась с 12,3% в декабре до 12,2% в январе несмотря на налоговую реформу.
- Продовольственные товары в январе показали второй лучший результат за 12 лет благодаря овощам и фруктам.
- Непродовольственная инфляция, наоборот, показала худший в 21 веке рост цен в январе на фоне роста цен на множество различных товаров.
- Платные услуги сохраняют ценовое давление на прошлогоднем и декабрьском уровне.
- В январе наблюдается резкое ускорение роста цен в РФ, а именно на несколько видов овощей, тогда как в ЕС продолжается замедление инфляции.
- Валютный канал показывает наименьшее за год давление на фоне стабилизации курса рубля и ослабления доллара.
- Наш обновленный прогноз инфляции на конец 2026 года снизился с 10,1% до 10%, на конец 2027 года – 9,1%.

Несмотря на налоговую реформу годовая инфляция замедлилась в январе, составив 12,2%. Это чуть ниже декабрьского значения в 12,3% и значительно выше, чем было в январе 2025 года, когда она составляла 8,9%. Основным фактором замедления стали продовольственные товары, которые за последний год в среднем выросли в цене на 12,9%. Это заметно ниже показателя декабря 2025 года в 13,5%. Одной из причин этого, по нашему мнению, является более высокая база прошлого года по овощам и фруктам, а также стабильность внешнего инфляционного давления, в том числе и валютного курса. С другой стороны, отмечаем резкое ускорение роста цен на непродовольственные товары с 11,1% до 11,7%, вероятнее всего на фоне налоговой реформы.

Этот январь оказался лучшим с 2018 года для продовольственных товаров. За месяц цены в среднем выросли лишь на 0,8%, что стало вторым лучшим показателем в январе за последние 12 лет. Для сравнения в январе 2025 года и 2023 года цены на продовольствие вырастали на 1,4% м/м и в среднем за предыдущие 7 лет показатель составлял 1,2% м/м. Основным фактором замедления роста цен стали овощи и фрукты, которые в январе выросли в цене лишь на 0,5% м/м, тогда как в прошлом году этот показатель равнялся 3,6% м/м. Отмечаем месячное снижение цен на огурцы (-8% м/м) и яблоки (-3,4% м/м). Также небольшое замедление роста цен зафиксировано по мясу и маслам и жирам.

Непродовольственная инфляция продолжает ускоряться и достигла рекордного уровня с сентября 2023 года, составив 11,7% г/г. Это значительно выше, чем в декабре (11,1%). За месяц данный сегмент вырос в цене сразу на 1,2% м/м. Это самый сильный месячный рост в январе как минимум в 21 веке. В прошлом году показатель достигал лишь 0,6% м/м, а средний показатель с 2000 года составлял лишь 0,3%. Вероятнее всего на это повлияла налоговая реформа, эффект которой наверняка будем видеть в статистике еще как минимум пару месяцев. Тем не менее ожидаем постепенное снижение эффекта реформы, учитывая ее единовременность. По большей части рост цен произошел по множеству видов бытовых товаров (+3,5% м/м) и товаров личного пользования (+2,2% м/м). Среди этих товаров

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

отмечаем холодильники, утюги, стиральные машины, шампуни, зубную пасту и т.д. Также немного более сильный месячный рост цен (0,9% против 0,4% в декабре) показали ГСМ.

Платные услуги сохраняют ценовое давление в январе. Рост цен за год в этом сегменте составил 12%, что аналогично показателю декабря. Отдельно в январе рост сегмента составил 1,1% м/м, что также сопоставимо с показателем января 2025 года. То есть в целом платные услуги не замедлились в росте цен, а по сравнению с октябрем-декабрем 2025 года даже ускорились. Вероятно, и здесь наблюдается эффект налоговой реформы. Отмечаем ускорение роста цен на дошкольное образование, страхование, абонентскую плату за тарифный план. С другой стороны, фиксируется замедление роста цен на коммунальные услуги во многом благодаря отоплению, расходам по содержанию жилья и электроэнергии, которые выросли в цене гораздо слабее, чем в прошлом году.

Инфляция у торговых партнеров показывает восстановление ценового давления. Средневзвешенная по доле импорта инфляция в основных торговых странах-партнерах выросла после декабрьского локального минимума. Агрегированный показатель России, Китая и ЕС вырос с 2,19% до 2,31%. Основным фактором является резкое ускорение инфляции в России с 5,6% до 6,45% по состоянию на 2 февраля. С начала года сильнее всего выросли цены на несколько видов овощей (огурцы, помидоры, картофель, морковь и свекла). Цены на огурцы выросли на 43%, помидоры на 21%, а на остальные овощи на 8-12%. Также давление на инфляцию в России оказали цены на транспортные услуги и на отдых. В Еврозоне продолжается замедление годовой инфляции до 1,7% после декабрьского достижения целевого показателя ЕЦБ в 2%. В Китае же данные по инфляции ещё не опубликовали, но ожидается небольшое замедление с 0,8% до 0,5%.

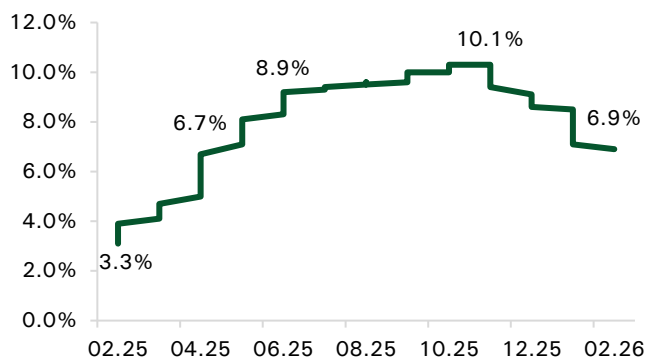
В январе давление от валютного канала на инфляцию продолжило снижение, достигнув годового минимума. Средневзвешенное по доле импорта годовое подорожание четырех основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в январе составило 8,7% г/г. Это меньше, чем в декабре 2025 года, когда показатель достигал 10,2% г/г. За месяц тенге укрепился к валютной корзине на 0,3% м/м. Большую часть годового ослабления тенге в корзине продолжает вносить рубль, средний январский курс которого за год подорожал на 26%. В январе вклад рубля в валютную корзину вырос до 87% на фоне снижения доллара к тенге на 3,2% г/г.

Индекс продовольственных цен ФАО ООН в январе продолжил снижение. В январе в среднем мировые цены на продукты питания подешевели на 0,6% г/г. В сравнении с декабрем индекс ФАО упал на 0,4% м/м, во многом благодаря молочным продуктам (-5% м/м) и сахару (-1% м/м). С другой стороны, цены на масла и жиры выросли на 2,1% м/м. За год сильнее всего цены упали на сахар (-19%) и молочные продукты (-15%). По зерновым также наблюдается снижение цен на 3,9% г/г. В то же время мировые цены на мясо в январе выросли на 6,1% г/г.

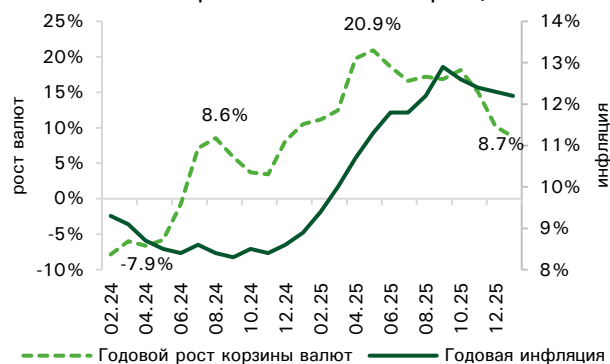
Наш обновленный прогноз по годовой инфляции к концу 2026 года снизился с 10,1% до 10%. Неожиданно низкие показатели роста цен на продовольственные товары повлияли на снижение нашего прогноза. Но рост цен на овощи в РФ может оказать давление на цены в Казахстане, как это было в начале 2025 года. И все же отличие текущего случая в стабильности курса рубля, который начал уменьшаться в первые дни февраля. Отметим также дальнейшее замедление роста недельных цен на социально-значимые продовольственные товары. С другой стороны, для более сильного снижения инфляции важнейшим вопросом остается дальнейшая динамика роста цен на непродовольственные товары и платные услуги. Мы скорректировали прогноз с учетом фактических январских темпов роста, но будем наблюдать за остаточным эффектом налоговой реформы и планируемой отмены заморозки роста цен.

Справочная информация

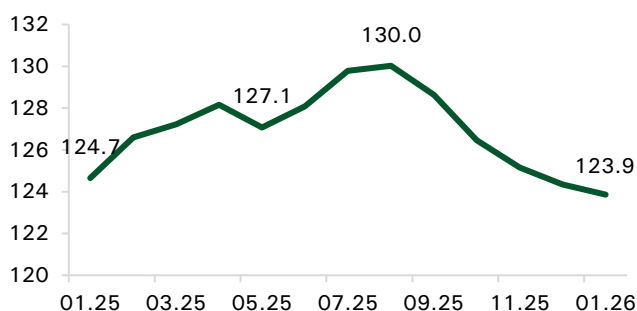
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



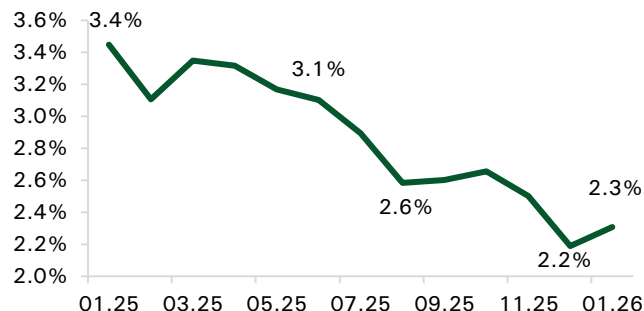
Рост корзины валют vs инфляция



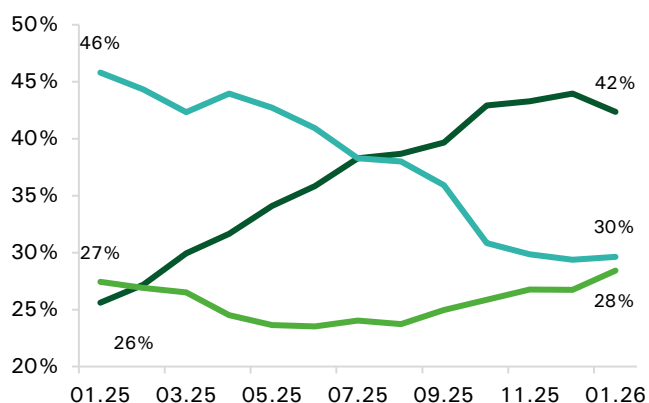
Индекс ФАО



Инфляция в 3 главных торг. партнерах

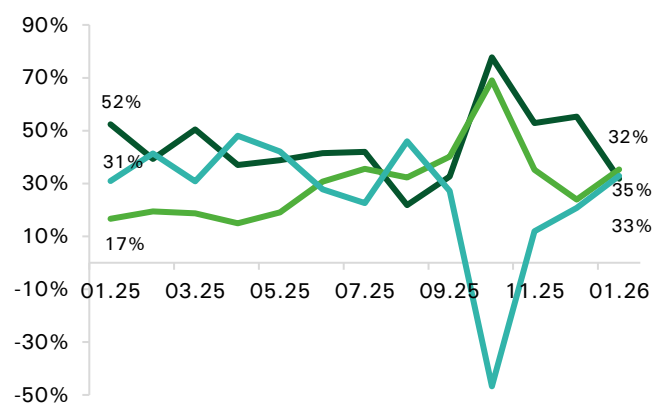


Вклад сегментов в годовую инфляцию



— 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. 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.