

MACRO RESEARCH

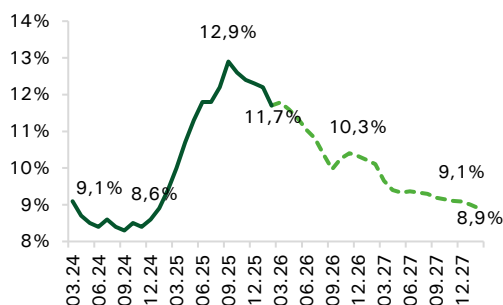
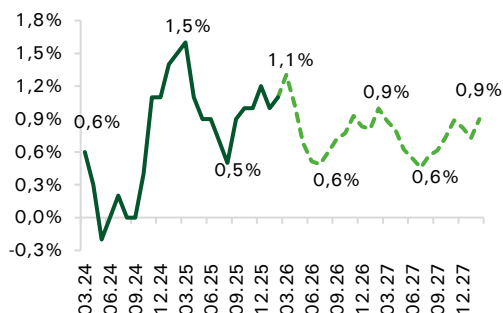
Инфляционный мониторинг

Ежемесячно | февраль 2026

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

Казахстан | Макроэкономика

Инфляция замедлилась, но риски сохраняются

Динамика и прогноз годовой инфляции, %

Динамика и прогноз месячной инфляции, %


Инфляция, годовая, %	11,7
Базовая инфляция, годовая, %	~ 11,4
Инфляция, месячная, %	1,1
Базовая инфляция, месячная, %	0,8

Продовольственная инфляция, год., %	12,7
Непродовольственная инфляция, год., %	11,6
Инфляция платных услуг, год., %	10,8

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	10,3
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	9,1
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	13,7
Реальная процентная ставка, %	6,3

Рост ВВП, 2025, г/г, %	6,5
Рост USDKZT, г/г, %	0
Рост RUBKZT, г/г, %	9,2
Базовая ставка, %	18,0
Ставка TONIA, %	17,6
Доходность гособлигаций ~1Y, перв. %	16,3
Доходность гособлигаций ~10Y, перв. %	15,0

- Годовая инфляция ожидаемо замедлилась с 12,2% в январе до 11,7% в феврале на фоне высокой базы прошлого года.
- Продовольственные товары в феврале показали ускорение роста цен в сравнении с январём.
- Непродовольственная инфляция продолжает показывать относительно высокий темп роста, хоть и немного замедлилась в сравнении с прошлым годом.
- Платные услуги значительно замедлили темпы роста цен в сравнении с прошлым годом, что в итоге стало главным фактором замедления общей инфляции.
- В феврале наблюдается замедление роста цен в РФ после январского скачка, тогда как в Китае фиксируют самую высокую за 3 года инфляцию.
- Валютный канал 3-й месяц кряду снижает ценовое давление на фоне стабилизации курса RUB и ослабления USD.
- Наш обновлённый прогноз инфляции на конец 2026 года повысился с 10% до 10,3%, на конец 2027 года — 9,1%.

На фоне высокой базы прошлого года годовая инфляция замедлилась в феврале, составив 11,7%. Это заметно ниже январского значения в 12,2% и значительно выше, чем было в феврале 2025 года, когда она составляла 9,4%. Основным фактором замедления стали платные услуги, которые за последний год в среднем выросли в цене на 10,8%. Это заметно ниже показателя января в 12%. Случилось это на фоне заморозки роста цен на коммунальные услуги и высокой базы прошлого года, когда коммунальные услуги в среднем резко выросли в цене на 3% за один лишь февраль. Также отмечаем небольшое замедление роста цен на продовольственные и непродовольственные товары на 20 б.п. и 10 б.п. соответственно.

Продовольственные товары показали ускорение роста цен в сравнении с январем. За месяц цены в среднем выросли на 1,3%, что немногим больше среднего февральского значения за последние 10 лет. Относительно прошлого года месячная инфляция оказалась немного ниже, тогда она достигла 1,5% м/м. А вот в сравнении с январём (+0,8% м/м) наблюдается заметное ускорение. Основным фактором замедления роста цен стало мясо, которое в феврале выросло в цене лишь на 0,3% м/м (+2,1% м/м в 2025 году). Отмечаем также более слабый месячный рост цены (2,6% м/м) на овощи и фрукты, чем в прошлом году (+3,5% м/м). Случилось это благодаря снижению цен на огурцы второй месяц подряд (-3,9% м/м).

Непродовольственная инфляция немного замедлилась в сравнении с пиковым январем. Показатель роста составил 0,9% м/м, что заметно ниже январского 1,2% м/м, ставшего самым сильным месячным ростом в январе как минимум в XXI веке. Тем самым вероятнее всего началась нормализация роста цен на непродовольственные товары после влияния налоговой реформы в январе. Цены на ГСМ незначительно выросли на 0,2% м/м, во многом благодаря заморозке цен на бензин АИ-92. Рост цен на одежду и обувь в среднем демонстрирует стабильный темп в районе 0,8% м/м, что соответствует историческим показателям. Среди отдельных товаров можно отметить телевизоры, выросшие в цене на 7,3% м/м, детское мыло (+2,2% м/м) и зубную пасту (+1,8% м/м).

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

Платные услуги стали фактором снижения годовой инфляции, несмотря на заметный рост цен на коммунальные услуги. Рост цен за год в этом сегменте составил 10,8%, что значительно ниже показателя января в 12%. Отдельно в феврале рост сегмента составил 1% м/м, что чуть ниже показателя января 2026 года, но заметно ниже прошлогоднего февраля. Тогда месячный рост цен сегмента достигал аж 2,1%, что было самым высоким значением для февраля с 2011 года. Можно сказать, что в этом году платные услуги пока стабильно растут в цене примерно на 1% м/м. Несмотря на заморозку роста цен до конца марта, большинство видов жилищных услуг показали заметный рост цен. Например, в среднем на 4,3% м/м подорожало водоснабжение. Тем не менее это значительно меньше показателя роста в прошлом году в 11,4%. Электроэнергия выросла в цене на 3,4% м/м, отопление — на 3,3% м/м, а газ — на 3% м/м. И всё же месячные темпы повышения цен на коммунальные услуги оказались почти в два раза ниже, чем в прошлом году. Главной интригой ближайших месяцев является эффект разморозки на инфляцию.

Агрегированная инфляция у торговых партнеров показывает увеличение ценового давления. Средневзвешенная по доле импорта инфляция в основных торговых странах-партнёрах выросла, несмотря на замедление инфляции в России. Агрегированный показатель России, Китая и ЕС вырос с 2,17% до 2,36%. Основным фактором является резкое ускорение инфляции в Китае с 0,5% до 1,3%, что является трёхлетним максимумом и было гораздо выше ожиданий рынка. Также небольшое ускорение роста цен показала еврозона: с 1,7% до 1,9%. С другой стороны, после январского ускорения инфляции в России в феврале годовой показатель снизился с 6% до 5,72% по состоянию на 2 марта. По оперативным данным, за последний месяц в РФ сильнее всего выросли цены на куриные яйца (+12,7%) и на несколько видов овощей (морковь, помидоры и картофель). Цены на морковь выросли на 9,6%, помидоры на 8,2%, а на картофель на 5,1%. Также ценовое давление в России оказали цены на отдых и некоторые виды лекарств.

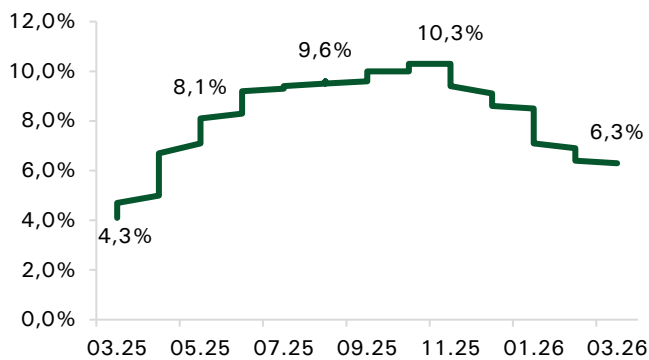
В феврале давление на инфляцию от валютного канала продолжило снижение, достигнув 16-месячных минимумов. Средневзвешенное по доле импорта годовое подорожание четырёх основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в феврале составило 7,5% г/г. Это заметно меньше, чем в январе, когда показатель достигал 8,7% г/г. Отдельно за февраль тенге укрепился к валютной корзине на 1,5% м/м. Большую часть годового ослабления тенге в корзине продолжает вносить рубль, средний февральский курс которого за год подорожал на 18%. Тем не менее этот показатель снижается третий месяц подряд. В феврале вклад рубля в валютную корзину снизился с 87% до 70% на фоне укрепления евро к тенге на 11% г/г.

Индекс продовольственных цен ФАО ООН в феврале продолжил снижение. В феврале в среднем мировые цены на продукты питания подешевели на 1% г/г. В сравнении с январём индекс ФАО вырос на 0,9% м/м, во многом из-за масел и жиров (+3,3% м/м). С другой стороны, цены на сахар упали на 4,1% м/м. За год сильнее всего цены упали на сахар (−27%) и молочные продукты (−19%). По зерновым также наблюдается снижение цен на 3,5% г/г. В то же время мировые цены на мясо в феврале выросли на 8% г/г.

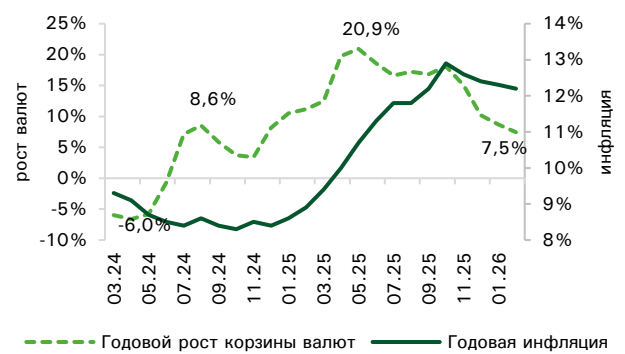
Наш обновленный прогноз по годовой инфляции к концу 2026 года увеличился с 10% до 10,3%. Довольно неожиданное повышение цен на коммунальные услуги в феврале, несмотря на заморозку тарифов, оказало основное негативное влияние на наш прогноз инфляции. Вероятнее всего инфляционное давление от платных услуг и от разморозки цен на коммунальные услуги и ГСМ будет несколько выше наших предыдущих ожиданий. С другой стороны, рост цен на овощи в РФ несколько замедлился, вместе с ростом курса валют в Казахстане, что вкупе с повышенными ценами на нефть является дезинфляционным фактором. Из позитива отметим также дальнейшее замедление роста недельных цен на социально значимые продовольственные товары и некоторое замедление роста цен на непродовольственные товары после пикового января.

Справочная информация

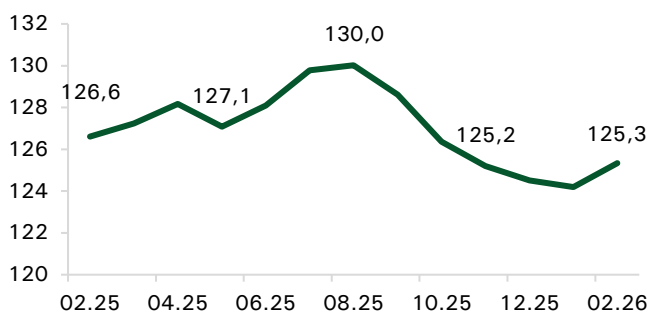
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



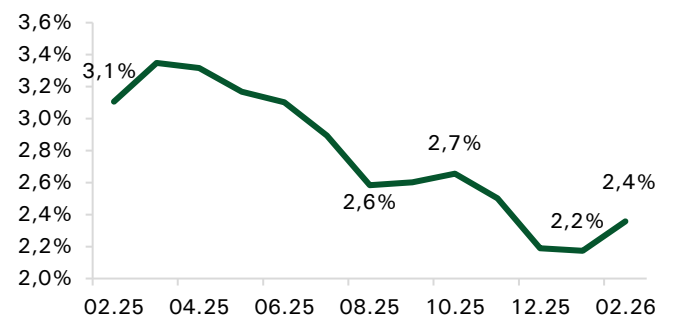
Рост корзины валют vs инфляция



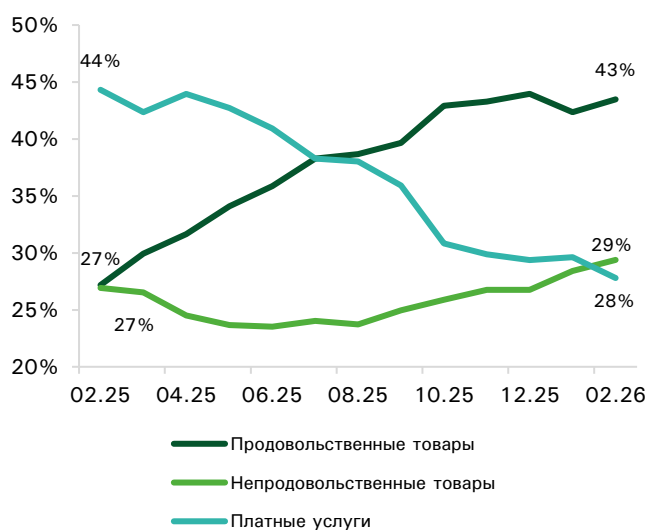
Индекс ФАО



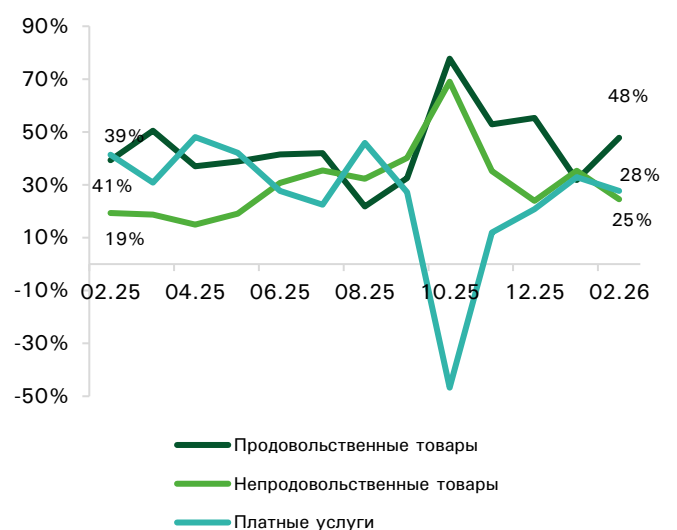
Инфляция в 3 главных торг. партнерах



Вклад сегментов в годовую инфляцию



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.