

MACRO RESEARCH

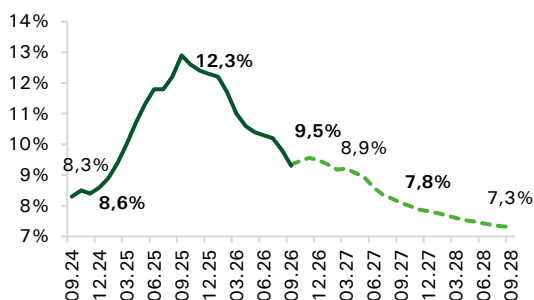
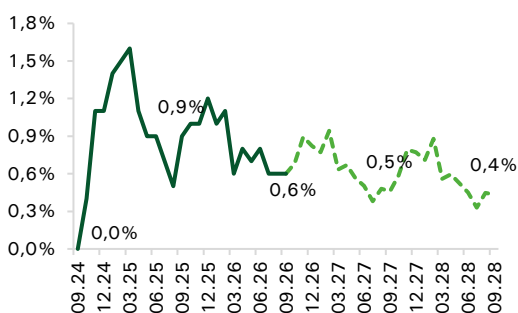
Инфляционный мониторинг

Ежемесячно | сентябрь 2026

ОБЗОР ИНФЛЯЦИИ

Казахстан | Макроэкономика

Инфляция на минимуме с начала 2025 года

Динамика и прогноз годовой инфляции, %

Динамика и прогноз месячной инфляции, %


Инфляция, годовая, %	9,3
Инфляция, годовая, сен 25, %	12,9
Инфляция, месячная, %	0,6
Инфляция, месячная, сен 25, %	1,1

Продовольственная инфляция, год., %	8,5
Непродовольственная инфляция, год., %	11,0
Инфляция платных услуг, год., %	8,9

Прогноз инфляции годовой, 2026, %	9,5
Прогноз инфляции годовой, 2027, %	7,8
Инфляционные ожидания, 12-мес, %	11,8
Реальная процентная ставка, %	6,95

Рост ВВП, 8М 2026, г/г, %	4,1
Рост USDKZT, к. периода, г/г, %	-16,5
Рост RUBKZT, к. периода, г/г, %	-20,1
Базовая ставка, %	16,25
Ставка TONIA, %	15,97
Доходность гособлигаций ~1Y, %	15,82
Доходность гособлигаций ~12Y, %	13,95

- Годовая инфляция замедлилась с 9,8% в августе до 9,3% в сентябре в основном за счет продовольственных товаров.
- Продовольственные товары показали месячную дефляцию второй месяц подряд за счет фруктов и овощей, а также целого ряда продуктов питания.
- Непродовольственная инфляция разогналась в месячном выражении на фоне роста цен на бензин.
- Платные услуги нейтральны: небольшой рост цен на услуги ЖКХ против снижения цен на авиабилеты.
- В сентябре инфляция в еврозоне ускорилась, а в РФ резко выросла в начале октября, что может оказать давление.
- Валютный канал продолжает ослабевать благодаря дальнейшему укреплению тенге к валютной корзине.
- Наш прогноз инфляции на конец 2026 года снижен с 9,8% до 9,5% и с 7,9% до 7,8% на конец 2027 года.

Годовая инфляция достигла минимума с января 2025 года, составив в сентябре 9,3%. Это ниже августовского значения на 0,5 п.п. Замедление обеспечила в основном продовольственная инфляция, в том числе за счет высокой базы прошлого года. Продовольственная корзина впервые за долгое время снизилась в цене второй месяц подряд за счет целого ряда товаров, в том числе на фоне продолжения сезонного снижения цен на фрукты и овощи. Позитивом также отметились масла, сахар, кофе и шоколад. А вот месячный рост цен на бензин по сравнению с августом ускорился, что, правда, все равно сильно ниже прошлогоднего сентября с высокой базой. С другой стороны, месячная инфляция бытовых приборов и фармацевтики замедлилась. В итоге вклад непродовольственных товаров в дезинфляцию оказалась небольшим. Платные услуги показали нейтральный результат: жилищные услуги продолжают дорожать с прежними темпами, но цены на авиабилеты упали второй месяц подряд.

Продовольственная дефляция продолжается второй месяц подряд. За месяц цены в среднем упали на 0,1% во второй раз подряд, что значительно лучше прошлогодних +0,9%. Тем самым месячный показатель для сентября оказался лучшим за последние девять лет. Этот результат также заметно лучше среднего значения XXI века (+0,3%). Сахар (-1,3% м/м), шоколад (-0,1% м/м), кофе (-0,4% м/м) и фруктовые соки (-1,4% м/м) стали основными драйверами дефляции. В случае с кофе и шоколадом сыграла роль высокая база прошлого года, когда они росли темпами в 3-5% м/м. Фрукты и овощи продолжают снижение цен, которое составило 4,3% м/м. Тем не менее по сравнению с прошлогодним сентябрем разницы почти нет. Наибольшее снижение цен показали лук (-20,7% м/м), лимон (-13,9% м/м), морковь (-13,6% м/м) и картофель (-13,4% м/м). С другой стороны, цены на помидоры резко выросли на 22,5% м/м, что сильно контрастирует с показателем прошлого года. Также отметим дезинфляцию со стороны молочных продуктов и масел.

Непродовольственная инфляция ускоряется в месячном выражении. Показатель роста цен составил 1,1% м/м, что выше августовского значения в 0,8% м/м, но ниже показателя сентября 2025 года в 1,5%. За год непродовольственные товары подорожали на 11%, что стало лучшим результатом за последние 12 месяцев. Напомним, что

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

прошлогодний сентябрь стал одним из самых негативных для этого сегмента, и высокая база позволила показать замедление годового роста. Так, бензин в прошлом году вырос в цене на 3,5% м/м, тогда как в этом году показатель составил лишь 1,5%. Но это заметно выше августовских 0,2%. Тем самым отмечаем месячное ускорение роста цен. С другой стороны, бытовые приборы и фармацевтика показали замедление роста цен. Бытовые приборы подешевели на 0,1% м/м (+1,1% в сентябре 2025 года) за счет целого ряда товаров. Фармацевтическая продукция подорожала на 1,4% м/м, но это на 0,6 п.п. лучше показателя прошлого года.

Платные услуги показали нейтральный результат. В сентябре рост сегмента составил 1% м/м, что на 0,2 п.п. меньше показателя августа и соответствует прошлогоднему сентябрю. Услуги ЖКХ (+1,1% м/м) показали такой же рост цен, как в прошлом году. Наиболее подорожавшей услугой стал вывоз мусора (+2,6% м/м). С другой стороны, замедлился годовой рост цен на водоотведение и электроэнергию. Услуги транспорта дешевеют второй месяц подряд (-1,6% м/м), впервые за четыре года. Произошло это за счет снижения цен на авиабилеты (-5,9% м/м).

Агрегированная инфляция у торговых партнеров продолжает расти. Средневзвешенная по доле импорта годовая инфляция в основных торговых странах-партнерах (агрегированный показатель РФ, Китая и ЕС) выросла с 2,68% до 2,74%. Инфляция в РФ в сентябре немного замедлилась, составив 6,26%, но за первую неделю октября повысилась до 7,17%. В сентябре в РФ, согласно нашим подсчетам, наблюдался заметный месячный рост цен на яйца (+8,9%), помидоры (+5,6%), смартфоны (+4,5%) и гречневую крупу (+3,9%). Цены сразу на несколько видов фруктов и овощей снизились более чем на 8%: картофель, капуста, морковь, лук, свекла и яблоки. В Китае ожидается ускорение годовой инфляции с 0,8% до 1%. В еврозоне инфляция продолжает ускоряться: с 3,3% в августе до 3,8% в сентябре на фоне ускорения роста цен на энергоносители с 14% до 19% г/г. Рост цен на услуги ускорился с 3% до 3,2% г/г, а продовольственная инфляция – с 1,1% до 1,4% г/г.

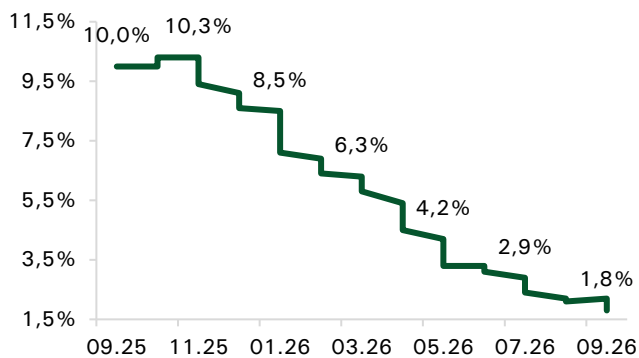
Продолжение укрепления тенге к валютной корзине. Средневзвешенное по доле импорта годовое изменение четырех основных валют (USD, EUR, RUB, CNY) к тенге в сентябре составило -17% г/г, снизившись по сравнению с августом еще на 3 п.п. Для сравнения, в прошлогоднем сентябре показатель достигал +18% г/г. Отдельно за сентябрь тенге укрепился к валютной корзине на 4,1% м/м, во многом за счет рубля, который ослаб к тенге на 5,4% м/м. Итоговый месячный вклад рубля в удешевление валютной корзины составил 44% (доллар – 25%, евро – 21%). В годовом выражении среднемесячное значение евро упало на 18%, доллара на 17%, юаня на 12%, а рубля на 19%.

Индекс продовольственных цен ФАО ООН в сентябре достиг максимума за три года. В среднем мировые цены на продукты питания подорожали на 5,8% г/г. В сравнении с августом индекс ФАО вырос на 1,5% м/м, во многом из-за сахара (+6,1% м/м) и зерновых (+5,1% м/м) на фоне Эль-Ниньо. Тем не менее мясо показало снижение цен на 1,1% м/м. За год сильнее всего цены выросли на масла и жиры (+18%), зерновые (+17%) и сахар (+15%). По мясу наблюдается стагнация роста цен, а молочные продукты подешевели на 19% г/г.

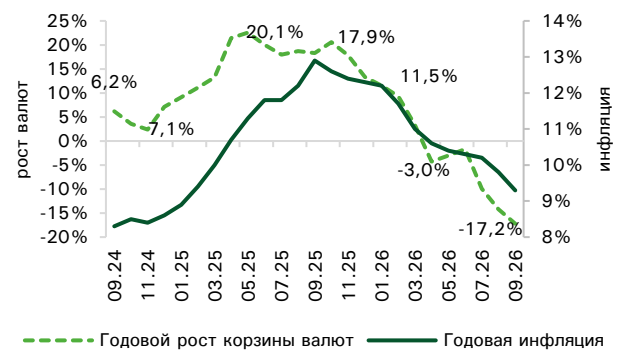
Наш прогноз по годовой инфляции к концу 2026 года снижен с 9,8% до 9,5%. Дефляция продовольственной корзины последние два месяца оказалась лучше наших ожиданий, что привело к снижению нашего прогноза. Однако непродовольственные товары выросли в цене быстрее наших ожиданий, и многое будет зависеть от дальнейшей динамики цен на бензин. Услуги ЖКХ продолжают выборочно и медленно дорожать и могут в любой момент резко ухудшить общую ситуацию. А низкая база октября прошлого года, когда был введен мораторий на рост цен ЖКХ и ГСМ, вероятно, приведет к временному ускорению годовой инфляции в следующем месяце. Отмечаем риски внешнего давления: рост цен в РФ и еврозоне и мировых цен на продовольствие второй месяц подряд. С другой стороны, крепкий тенге пока что сдерживает эти риски.

Справочная информация

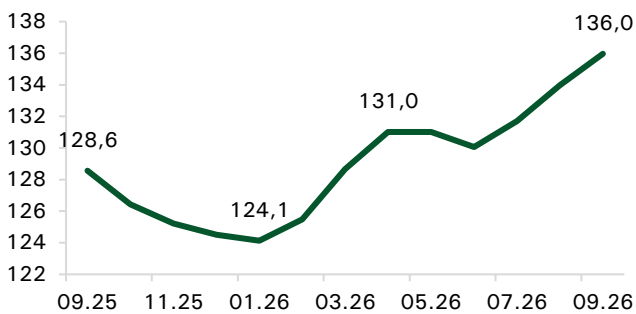
Г/г рост социально-значимых прод. товаров



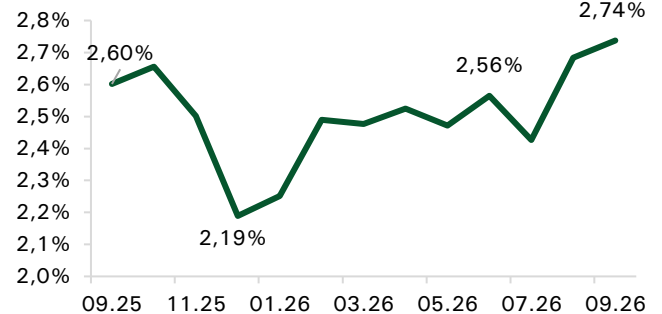
Рост корзины валют vs инфляция



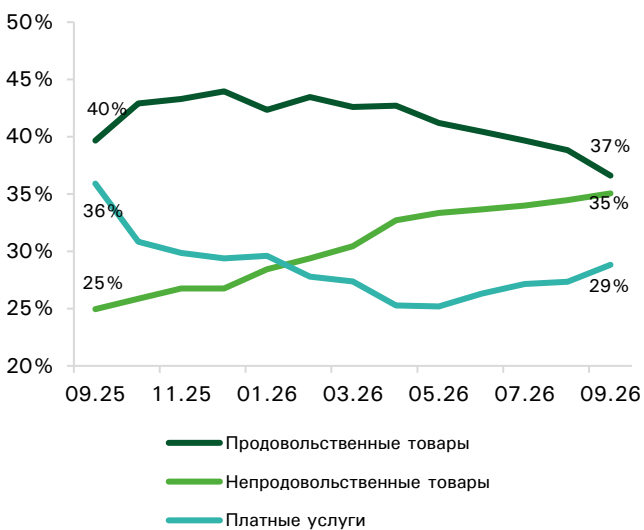
Индекс ФАО



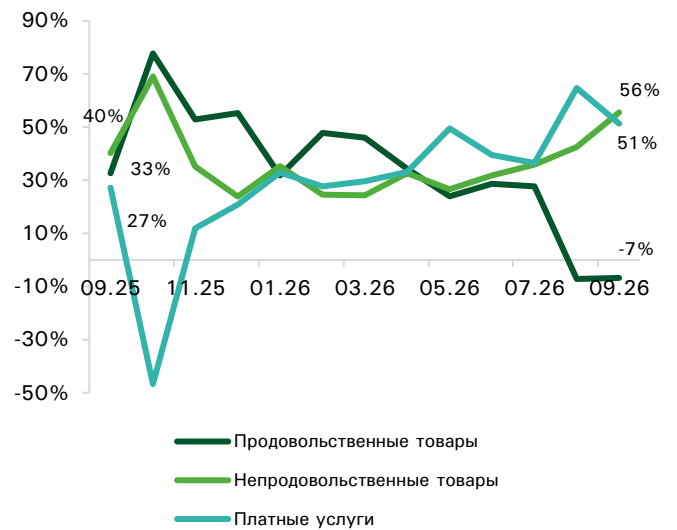
Инфляция в 3 главных торг. партнерах



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.