

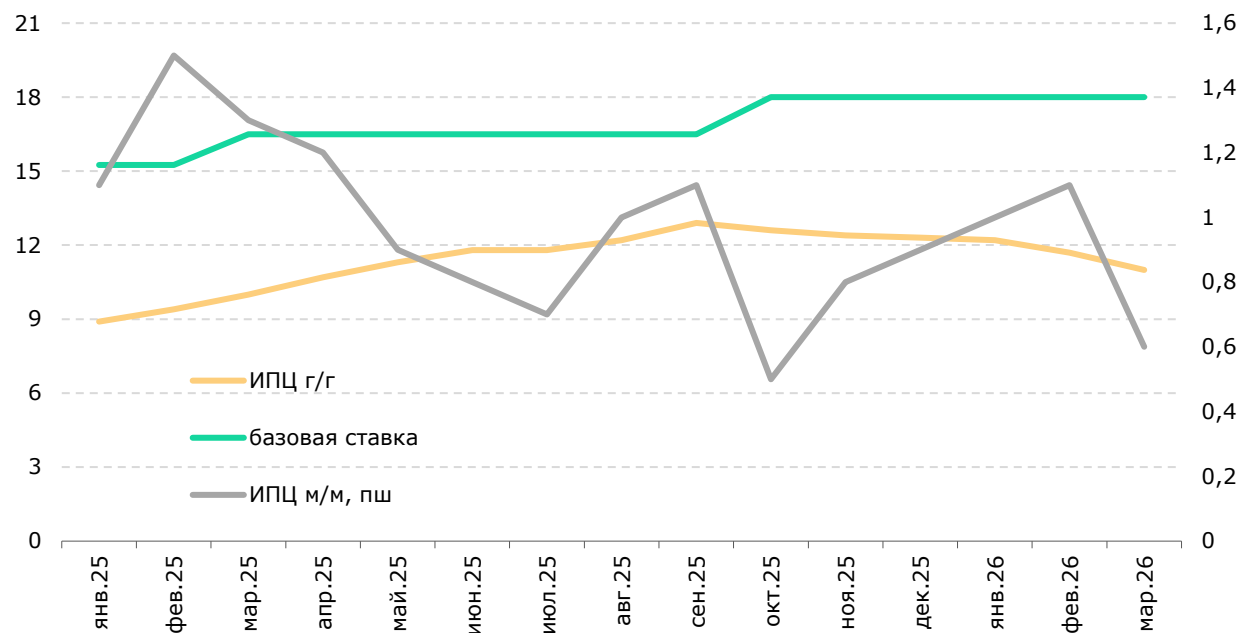
21 апреля 2026 года

Замедление инфляции, начавшееся в конце прошлого года, было неустойчивым и ускорилось в начале текущего года, хотя годовой показатель сложился на минимуме со второго квартала прошлого года. На данный момент мы видим два ключевых фактора инфляции в ближайшие месяцы: разморозка тарифов ЖКХ и цен на топливо и ожидаемое нами ослабление курса тенге к доллару. По нашему мнению, инфляция в текущем году сохранится на повышенных двузначных уровнях и сложится в диапазоне 10,5-11,5% в конце этого года. Сохранение базовой ставки на уровне 18% выглядит в текущих условиях обоснованным, и, как мы полагаем, Национальный Банк оставит ее без изменения на предстоящем заседании в пятницу. Следующее решение по ставке будет в июне, по нашим ожиданиям, она также останется без изменения, так как будет важно убедиться в предсказуемости поведения инфляции в условиях возобновления повышения тарифов и возможного ослабления курса тенге.

24 апреля Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка примет очередное решение по базовой ставке. По итогам марта текущего года годовая инфляция находилась в дезинфляционном тренде второй квартал подряд. В то же время в месячном выражении отмечалось заметное ускорение с 0,7% в среднем в 4 квартале 2025 года до 0,9% в первом квартале 2026 года. Тем самым, вопреки действию моратория на повышение тарифов и стоимости топлива наряду с укреплением курса тенге, рост цен носил более выраженный характер.

В марте намечалось снижение показателя месячной инфляции до 0,6% после 1,1% в предыдущем месяце, что в большей мере соответствовало влиянию сохранения административной заморозки тарифов на ЖКУ вместе с ценами на ГСМ и более крепкого курса нацвалюты.

Рис. 1. Инфляция и базовая ставка, %



Источник: БНС, НБК

Эффект от налоговой реформы и, в частности, повышения НДС на 4 пп до 16% носил умеренный характер, чему также способствовали резкое замедление темпов экономического роста в начале года до 3%, сопровождавшееся сдержанной потребительской активностью и продолжением

существенного укрепления курса тенге. Фискальный импульс, очевидно, сместился в отрицательную зону вследствие повышения налогов и одновременного ограничения бюджетных расходов. Немаловажную роль играла и высокая базовая ставка, которая на фоне замедления инфляции вела к увеличению реальной ставки и стимулировала сбережения. Регуляторные меры по ограничению роста потребительского кредитования вместе с некоторым ослаблением спроса также положительно отражались на динамике цен. Поэтапное повышение МРТ и расширение эмиссии краткосрочных нот с начала года за счет 3-месячных нот дополнительно усиливают влияние денежно-кредитной политики на экономику.

Несмотря на ослабление инфляционного давления в настоящее время, окончание действия заморозки тарифов ЖКУ и цен на топливо со второго квартала несут в себе значимые риски для ситуации с ценами на потребительском рынке. Повышение ставки НДС, вероятно, еще не в полной мере транслировалось в текущие цены. Кроме того, в ближайшие месяцы возможно усиление внешней инфляции, а также ослабление курса национальной валюты, укрепление которого было временным. Соответственно, по нашему мнению, Национальный Банк продолжит поддерживать текущий уровень базовой ставки в 18%, который задает необходимый уровень жесткости денежной политики и способствует стабилизации инфляционных ожиданий. Также мы считаем, что на заседании в июне регулятор сохранит базовую ставку на текущем уровне, чтобы в большей степени убедиться в отсутствии угроз инфляционных шоков от последствий повышения тарифов на коммунальные услуги и стоимости топлива. К тому же, пока нет информации о том, как и в каком размере будут повышаться тарифы государственных монополий.

По нашему прогнозу, инфляция к концу этого года сложится в диапазоне 10,5-11,5%, соответственно, мы не видим оснований для снижения базовой ставки денежного регулятора в текущих условиях.

Курманбеков Асан – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2026 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2026, все права защищены.

Аналитический центр

Салтанат Игенбекова
Курманбеков Асан
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

s.igenbekova@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
a.aronov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance