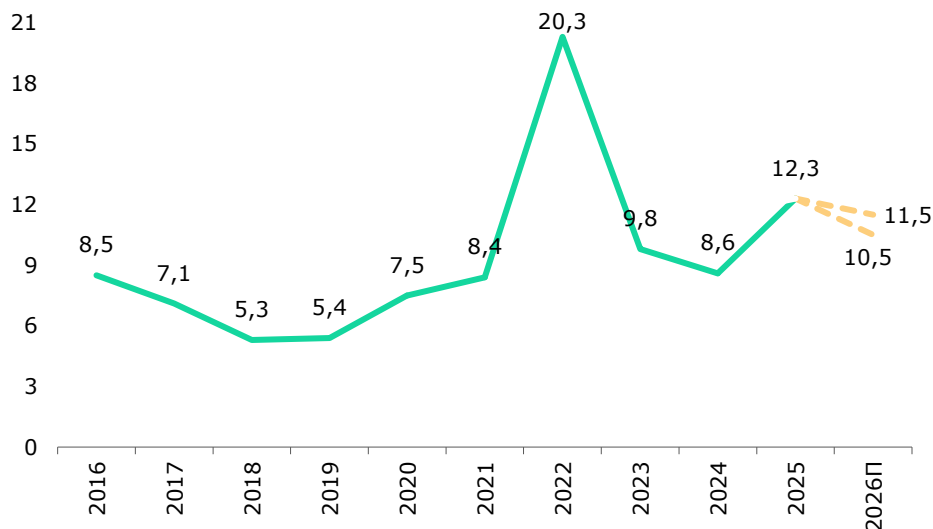


20 января 2026 года

По нашему мнению, инфляция в текущем году сохранится на повышенных двузначных уровнях и постепенно замедлится до 10,5-11,5% к концу этого года. Поддержанию высокого инфляционного давления будут способствовать: рост ставки НДС, существенные вливания со стороны квазифискального сектора, продолжение политики либерализации тарифов ЖКХ и цен на топливо и ожидаемое нами ослабление курса тенге к доллару. Хотя инфляцию будут сдерживать: более низкая динамика бюджетных расходов, повышение налогов, угнетающе влияющее на экономический рост, регуляторные меры по ограничению роста потребительского кредитования, высокая базовая ставка и ожидаемое ослабление курса российского рубля, присутствующие риски, как мы считаем, дают основания для сохранения базовой ставки на ближайшем заседании НБК.

23 января Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка примет очередное решение по базовой ставке. По итогам 2025 года произошло заметное обострение инфляции до 12,3% в годовом выражении после некоторой дезинфляции в 2023 и 2024 годах. Новой волне подъема инфляции способствовали повышение тарифов ЖКУ и цен на ГСМ, продолжительное ослабление курса нацвалюты со второй половины 2024 года в сочетании с избыточными вливаниями средств через бюджетные и внебюджетные фонды. Определенное влияние также оказывал импорт инфляции со стороны РФ при одновременном укреплении российского рубля. Административные меры по заморозке тарифов на ЖКУ наряду с ценами на ГСМ, а также укрепление курса тенге частично способствовали ослаблению накала инфляционного давления в конце прошлого года.

Рис. 1. Инфляция 2016-2025, %



Источник: БНС, прогноз Halyk Finance

Эффект от повышения налогов с нового года будет носить двоякий характер: стимулируя инфляцию за счет повышенных ставок, однако, с другой стороны, ограничит спрос в экономике, которая и без того перейдет в фазу охлаждения из-за резкого спада темпов расширения нефтедобычи и сдержанного повышения расходов бюджета. Высокая базовая ставка вместе с регуляторными мерами по замедлению темпов роста потребительского кредитования окажут дополнительное ограничивающее влияние на внутренний спрос. Ожидаемое ослабление рубля вследствие его переоцененности также положительно отразится на ценах импортируемой продукции из РФ.

В то же время рост ставки НДС, квазифискальное финансирование на существенные Т8 трлн, повышение тарифов госмонополий и ослабление курса тенге к доллару будут способствовать поддержанию инфляционного давления в экономике.

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

© 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

Мадина Кабжалялова
Салтанат Игенбекова
Курманбеков Асан
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
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