

2 декабря 2025 года

В ноябре годовая инфляция в Казахстане составила 12,4%, что на 0,2 п.п. ниже показателя, зафиксированного месяцем ранее. Опубликованные БНС данные совпали с нашим прогнозом — в конце ноября мы описывали, почему не стоит ждать ускорения роста цен. Главные факторы: заморозка тарифов ЖКХ и цен на бензин, снижение трансфертов из Национального фонда в бюджет, стабилизация курса тенге. Негативными оставались только инфляционные ожидания населения.

В пятницу, 28 ноября, Нацбанк сохранил базовую ставку и прокомментировал динамику инфляции. По мнению Нацбанка, главными внутренними факторами инфляции в Казахстане являются (1) устойчивый внутренний спрос, поддерживаемый фискальным, квазифискальным стимулированием и потребительским кредитованием, (2) повышенные и нестабильные инфляционные ожидания, (3) продолжающийся рост регулируемых цен. Мы считаем, что в данном списке Нацбанка не хватает четвертого, очень важного, фактора – курса тенге. До октября текущего года тенге сильно слабел по отношению к доллару США и особенно сильно – к российскому рублю, что существенно влияло на ускорение продовольственной и непродовольственной инфляции в Казахстане из-за значительной импортозависимости экономики.

На 2026 год Нацбанк расширил диапазон своего прогноза по инфляции до 9,5–12,5% в сторону роста инфляции (предыдущий прогноз: 9,5–11,5%). Корректировку прогнозов Нацбанк связал с неопределённостью по фактической реализации налоговой реформы и ее влиянием на совокупный спрос, а также с отсутствием ясности по планируемому росту финансирования со стороны квазибюджетного сектора и его воздействию на экономику.

В ноябре годовая инфляция в Казахстане составила 12,4%, что на 0,2 п.п. ниже, чем в октябре. Замедление стало вторым кряду. В месячном выражении рост цен ускорился до 0,8% (против 0,5% в октябре), однако резкое замедление месячной инфляции в октябре было связано с неожиданным снижением регулируемых тарифов и цен, которые будут продолжать значительно расти в ближайшем будущем (Таблица 1).

Таблица 1. Месячная инфляция за январь-ноябрь 2025 года, %

	ИПЦ	Продовольственные товары	Непродовольственные товары	Услуги
Январь	1,1	1,4	0,6	1,1
Февраль	1,5	1,5	1	2,1
Март	1,3	1,6	0,8	1,3
Апрель	1,2	1,1	0,6	1,9
Май	0,9	0,9	0,6	1,3
Июнь	0,8	0,9	0,9	0,8
Июль	0,7	0,7	0,8	0,5
Август	1	0,5	1	1,4
Сентябрь	1,1	0,9	1,5	1
Октябрь	0,5	1	1,2	-0,8
Ноябрь	0,8	1	0,9	0,3
Ноябрь 2024	0,9	1,1	0,7	0,8

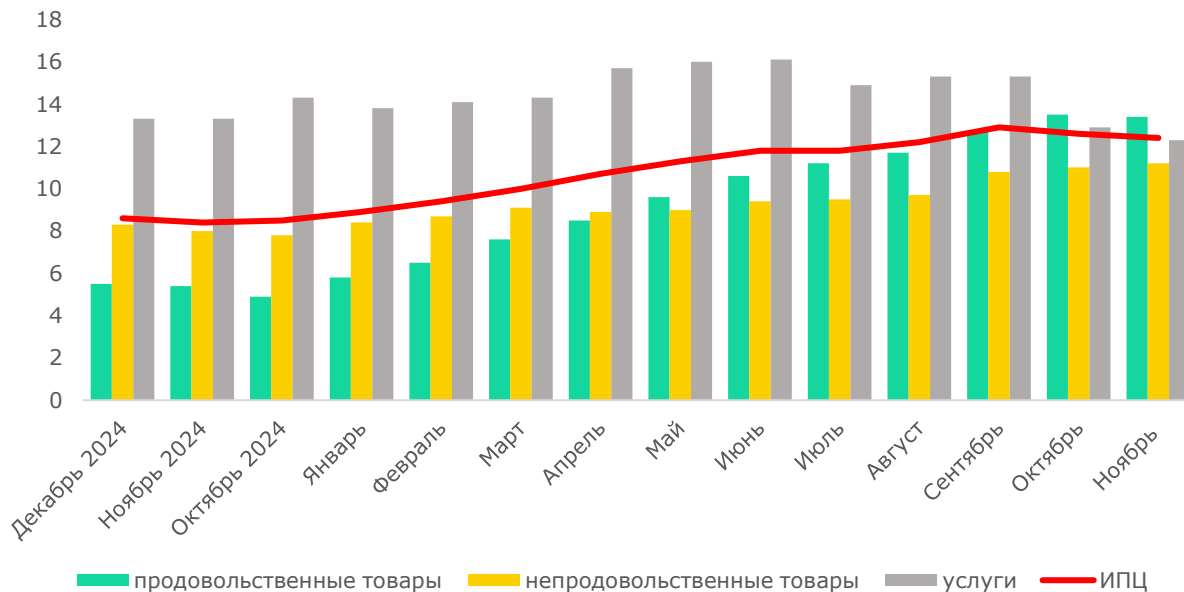
Источник: БНС

Месячная инфляция в ноябре была обусловлена ростом цен на услуги после снижения в октябре, замедлением роста цен на непродовольственные товары, что связано с укреплением тенге к доллару, и сохранением высокой месячной инфляции на продовольственные товары, что связано с укреплением рубля в России в ноябре, то есть сохраняется слабость тенге относительно рубля.

Тарифы на жилищные услуги, воду, электроэнергию, газ и другие виды топлива за месяц снизились на 0,3%. Это стало следствием временной отмены дифференциации тарифов на холодную воду в нескольких регионах, которая будет действовать до конца года. В октябре, в первый месяц действия временных изменений, тарифы снизились на 3,5%, что стало главной причиной резкого замедления месячной инфляции.

Также в ноябре в месячном выражении не изменилась стоимость образовательных услуг. Остальные из 12 главных групп товаров и услуг, выделяемых БНС, подорожали: услуги здравоохранения - на 0,5%, услуги связи, транспорта и предметы домашнего обихода - на 0,7%, алкогольные напитки и табачные изделия - на 0,9%, одежда и обувь, а также питание в ресторанах и размещение в гостиницах - на 1%, продукты питания и безалкогольные напитки, а также товары и услуги из категории прочих - на 1,1%, услуги заведений отдыха и культуры - на 1,3%.

Рис. 1. Динамика инфляции в 2025 году, %



Источник: БНС

Наибольший вклад в годовую инфляцию, по данным БНС, внесли продукты питания и безалкогольные напитки (5,2 п.п.), здравоохранение (1,5 п.п.) и жилищные услуги (1,2 п.п.). Мясо подорожало на 21,7%, масла и жиры - на 16,4%, безалкогольные напитки - на 15,7%. Среди непродовольственных товаров наибольший рост зафиксирован по ценам на бензин - 15,5%, обувь (11,1%) и одежду (10,6%). Среди услуг сильнее всего подорожали подача сжиженного газа (на 24,2%), водоотведение (на 21,6%) и аренда жилья (на 15,9%). В то же время, тариф на холодную воду в целом по стране снизился за последний год на 12,3%.

В целом данные БНС совпали с нашим недавним прогнозом по базовой ставке, в котором мы описывали главные факторы, влиявшие на инфляцию в нынешнем году: повышение тарифов ЖКХ и розничных цен на бензин, повышенные трансферты из Национального фонда в первом полугодии, ослабление тенге и инфляционные ожидания населения и бизнеса. Почти все эти факторы в ноябре складывались позитивно, за исключением инфляционных ожиданий населения.

На 2026 год Нацбанк расширил диапазон своего прогноза по инфляции до 9,5–12,5% в сторону роста верхней границы (предыдущий прогноз: 9,5–11,5%). Как было сказано в выступлении председателя правления Нацбанка, расширение диапазона прогноза по инфляции в 2026 году отражает возросшую неопределенность в оценках. Она связана с фактической реализацией налоговой реформы и ее влиянием на совокупный спрос, а также с планируемым ростом финансирования со стороны квазибюджетного сектора и его воздействием на экономику.

В выступлении главы Нацбанка было также сказано, что ключевым фактором неопределенности является растущее влияние финансирования экономики со стороны АО НУХ «Байтерек» (по заявлениям Правительства в объеме Т8 трлн, что составляет 4,4% ВВП в 2026 году), которое может усилить инфляционное давление и частично нивелировать эффект предстоящей фискальной консолидации.

С учетом того, что «Программа совместных действий правительства, Национального Банка и АРРФР по макроэкономической стабилизации и повышению благосостояния на 2026–2028 годы» была утверждена 19 ноября, вызывает вопросы неопределенность Нацбанка по инфляции, связанной с планируемым ростом финансирования со стороны НУХ «Байтерек». Утвержденная, но неопубликованная программа совместных действий должна исключать какую-либо неопределенность в части финансирования со стороны «Байтерека».

Также вызывают вопросы новые формулы роста тарифов на услуги субъектов естественных монополий: «инфляция + 5%», которая будет применяться в 2026–2027 годах, и «инфляция + 3%», запланированная на 2028 год. Включение этих формул, на взгляд Нацбанка, является одним из очень важных факторов замедления инфляции и повышения инвестиционной предсказуемости. Несомненно, что такие формулы способствуют предсказуемости инфляции, но возникает вопрос о том, насколько такой рост тарифов будет адекватным, чтобы устранить существенный износ оборудования и недостаток мощностей в электроэнергетике и в других базовых инфраструктурных отраслях экономики Казахстана.

Алексей Афонский – Аналитический центр

Мурат Темирханов - Советник председателя правления

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 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.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалялова

Салтанат Игенбекова

Арслан Аронов

Алексей Афонский

Асан Курманбеков

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.igenbekova@halykfinance.kz

a.aronov@halykfinance.kz

a.afonskiy@halykfinance.kz

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance