

**2 июня 2026 года**

В мае инфляция замедлилась месяц к месяцу до 0,7% после 0,8% в апреле, однако осталась вблизи средних значений последних месяцев. В отличие от апреля, сдерживающее влияние оказала продовольственная группа, где сезонное удешевление овощной продукции заметно снизило общий темп роста цен. При этом платные услуги вновь выступили главным источником месячного ценового давления, ускорившись до 1,1% м/м. В годовом выражении инфляция продолжила замедление до 10,4% за счет высокой базы прошлого года и более умеренной динамики продовольственных товаров и услуг. Однако сохранение двузначных темпов в непродовольственной группе и устойчивый рост отдельных услуг указывают на то, что инфляционные риски остаются повышенными. Мы сохраняем наш прогноз инфляции на уровне 10,5–11,5% в конце текущего года.

С учетом достаточно высокого уровня неопределённости по инфляционным рискам мы ожидаем, что Национальный Банк (НБК) оставит без изменений текущую базовую ставку (18%) на предстоящем заседании в пятницу. В то же время в группе продовольственных и непродовольственных товаров ценовая динамика демонстрирует явную тенденцию к замедлению, тогда как рост цен на услуги и топливо вызван немонетарными факторами, на которые базовая ставка не оказывает прямого влияния (рост регулируемых цен на жилищные услуги, воду, электроэнергию, газ и другие виды топлива). Соответственно, на наш взгляд, у НБК в ближайшую пятницу появляется пространство для осторожного снижения базовой ставки на 0,25 пп – до 17,75%. Кроме того, курс нацвалюты достаточно существенно укрепился в последние месяцы, что создает определенный задел его прочности, и плавное снижение базовой ставки не вызовет его значительного ослабления, а будет способствовать нормализации курса тенге.

По данным Бюро национальной статистики РК, потребительская инфляция в мае замедлилась в месячном выражении, составив 0,7% по сравнению с 0,8% в апреле и 0,9% в мае прошлого года. Основной вклад в замедление внесли продовольственные товары, подорожавшие на 0,4% м/м после 0,7% м/м в апреле и 0,9% м/м годом ранее. Непродовольственные товары также показали более умеренный рост – 0,6% м/м против 0,9% м/м в апреле, что соответствует уровню мая 2025 года. В то же время платные услуги ускорились до 1,1% м/м с 0,9% м/м в апреле, оставаясь ниже уровня мая прошлого года (1,3% м/м). Таким образом, динамика потребительских цен в мае указывает не столько на устойчивое ослабление инфляционного давления, сколько на их смещение из товарных групп в сектор услуг.

Рис. 1. Инфляция по месяцам, % м/м

2025 год	ИПЦ	Продовольственные товары	Непродовольственные товары	Платные услуги
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	0,5	1,0	1,4
Сентябрь	1,1	0,9	1,5	1,0
Октябрь	0,5	1,0	1,2	-0,8
Ноябрь	0,8	1,0	0,9	0,3
Декабрь	0,9	1,2	0,7	0,6

Январь 2026	1,0	0,8	1,2	1,1
Февраль 2026	1,1	1,3	0,9	1,0
Март 2026	0,6	0,7	0,5	0,6
Апрель 2026	0,8	0,7	0,9	0,9
Март 2026	0,7	0,4	0,6	1,1

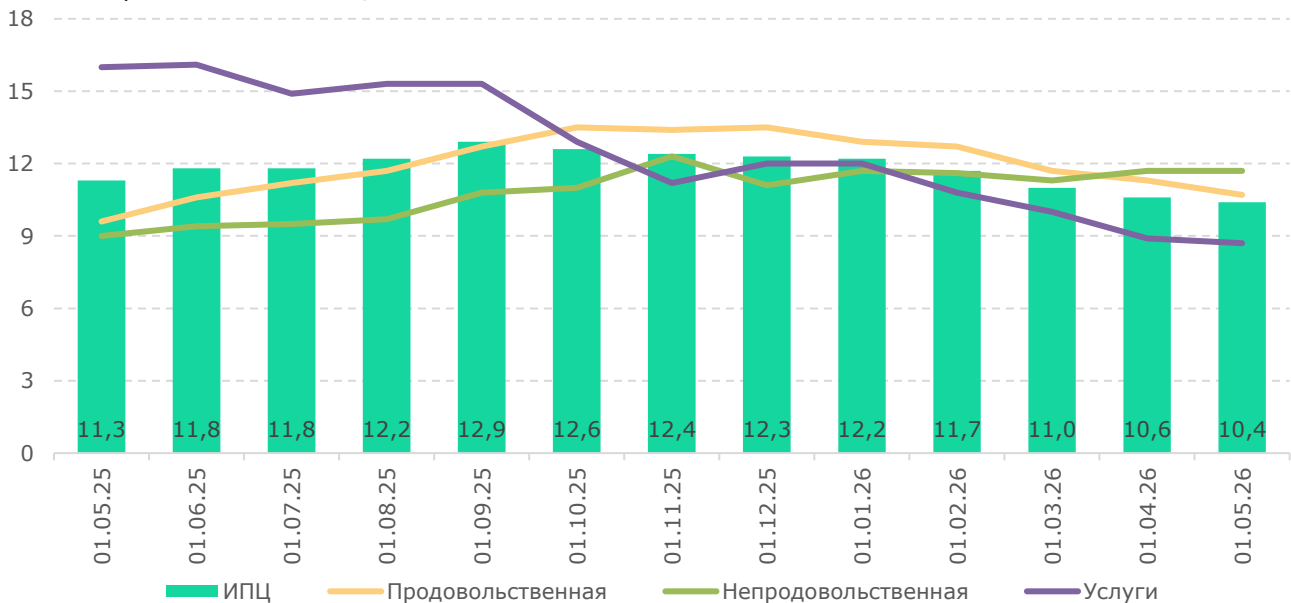
Источник: БНС

Цены на продовольственные товары в мае росли существенно сдержаннее, чему способствовало сезонное снижение стоимости отдельных овощей и фруктов. В частности, подешевели огурцы (-25,4% м/м), помидоры (-25,1% м/м), сладкий перец (-8,3% м/м), чеснок (-3,1% м/м), мандарины (-2,6% м/м), свекла (-2% м/м), а также подсолнечное масло и консервированная кукуруза (-0,4% м/м). Среди подорожавших продуктов можно отметить баранину (+4,7% м/м), говяжью печень и шпроты в масле (+3,3% м/м), яблоки (+3,1% м/м), колбасы (+1,7% м/м).

В группе непродовольственных товаров рост замедлился до 0,6% м/м. Снижение цен наблюдалось на сковороды (-4,8% м/м), посудомоечные машины (-3,3% м/м), книги (-2,5% м/м), смартфоны (-1,5% м/м) и комнатные растения (-0,6% м/м). При этом повышение цен сохранилось по ряду позиций: фотокамеры подорожали на 7,4% м/м, утюги – на 3,1% м/м, хозяйственное мыло – на 2,7% м/м, лекарства – на 1,7% м/м. Более сдержанная непродовольственная инфляция в месячном выражении, по всей видимости, продолжает отражать влияние крепкого курса национальной валюты и ограниченного потребительского спроса.

Среди платных услуг, напротив, наблюдалось ускорение роста цен. Услуги детских аттракционов подорожали на 6,6% м/м, транспорта – на 1,5% м/м, мойки машин – на 0,7% м/м. Повышенная месячная динамика в секторе услуг показывает, что именно эта группа в мае стала ключевым источником текущего инфляционного давления. При этом рост стоимости услуг был ниже, чем годом ранее, когда платные услуги выросли на 1,3% м/м.

Рис. 2. Инфляция по месяцам, % г/г



Источник: БНС

В годовом выражении инфляция в мае замедлилась до 10,4% по сравнению с 10,6% в апреле и 11,3% в мае 2025 года. Тенденция к замедлению годовой инфляции сохраняется за счет высокой базы прошлого года, а также более умеренной динамики продовольственных товаров и услуг. Цены

на продовольственные товары сложились на уровне 10,7% г/г (11,3% г/г в апреле), на непродовольственные товары – 11,7% г/г (без изменений), на платные услуги – 8,7% г/г (8,9% г/г в апреле). По сравнению с маем прошлого года структура инфляции заметно изменилась: услуги замедлились с 16% до 8,7% г/г, тогда как годовой рост продовольственных и непродовольственных товаров остается выше прошлогодних уровней.

Замедление общей инфляции в мае выглядит умеренно позитивным, прежде всего за счет товарных групп и высокой базы прошлого года. Вместе с тем ускорение стоимости платных услуг в месячном выражении и сохранение двузначной непродовольственной инфляции ограничивают пространство для быстрого снижения годовых темпов роста цен. Жесткие денежно-кредитные условия будут сдерживать потребительский спрос, однако возможное дальнейшее повышение регулируемых тарифов и цен на топливо может поддерживать инфляционное давление во второй половине года.

Мы сохраняем наш прогноз инфляции в конце текущего года в пределах 10,5-11,5% г/г.

5 июня Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка примет очередное решение по базовой ставке. По итогам мая годовая инфляция обновила минимум с весны прошлого года, однако в месячном выражении динамика остается неоднозначной. В 1кв2026 месячная инфляция в среднем составляла 0,9%, тогда как в апреле-мае – около 0,75%. Это ниже уровня начала года, но все еще выше комфортного диапазона для устойчивого снижения годовой инфляции. За январь-май накопленный рост цен превысил 4%, что также указывает на сохранение заметного ценового давления в экономике.

Высокая базовая ставка продолжает играть важную роль в ограничении инфляционного давления. На фоне замедления годовой инфляции она поддерживает положительную реальную доходность тенговых инструментов, стимулирует сбережения и сдерживает избыточный потребительский спрос. Кроме того, текущий уровень ставки снижает риски давления на курс тенге.

В то же время, на наш взгляд, у Национального Банка появляется пространство для осторожного снижения базовой ставки на 0,25 пп – до 17,75%. Такое решение можно было бы рассматривать как осторожную техническую корректировку уровня жесткости на фоне постепенного замедления годовой инфляции и сохранения высокой положительной реальной ставки.

Годовая инфляция снизилась с 11,0% в марте до 10,6% в апреле и 10,4% в мае. В месячном выражении после 0,8% в апреле рост цен замедлился до 0,7% в мае, что указывает на отсутствие признаков нового ускорения инфляционного давления. Инфляция остается двузначной, но ее траектория постепенно смещается вниз, а при базовой ставке в 18% реальные денежно-кредитные условия останутся достаточно жесткими даже в случае небольшого снижения ставки.

Важна и структурная часть, рост цен в секторе платных услуг связан не с избыточным потребительским спросом, а с немонетарными факторами: регулируемыми тарифами и пересмотром цен на отдельные виды топлива. Влияние базовой ставки на данные факторы ограничено. Повышение или сохранение ставки на сверхжестком уровне не способно напрямую сдержать тарифную инфляцию. Умеренное снижение ставки на 25 бп не создаст значимого стимулирующего эффекта для спроса, но учтет факт постепенного ослабления инфляционного давления в рыночных компонентах потребительской корзины.

Таким образом, мы считаем, что Национальный Банк сохранит базовую ставку на уровне 18% на июньском заседании. В то же время, по нашему мнению, на ближайшем заседании в июне НБК, вероятно, перейдет не к резкому смягчению денежно-кредитной политики, а к аккуратному снижению базовой ставки на 0,25 п.п. – до 17,75%.

© 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](mailto:s.igenbekova@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[a.aronov@halykfinance.kz](mailto:a.aronov@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

HLFN  
**Refinitiv**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance