

№277 АВГУСТ 2026

NATIONAL ECONOMY: MONITOR

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ДАЙДЖЕСТ
ERI.KZ

Нефть: предложение сокращается, но спрос и новые маршруты сдерживают цены – что перевесит на рынке?

Казахстан: кредитный бум меняет форму – уходит потребкредитование, но достаточно ли этого для охлаждения спроса?

США: экономика замедляется, но инфляция остается высокой – насколько ФРС готова пожертвовать ростом ради ценовой стабильности?

Китай: рынок недвижимости продолжает сжиматься, а внутренний спрос остается слабым – сможет ли экономика расти без нового импульса?

Рынок нефти

На прошлой неделе цены на нефть марки Brent колебались в диапазоне \$84,56–92,06 за баррель, а WTI – \$79,62–86,57



На прошлой неделе цены на нефть марки Brent колебались в диапазоне \$84,56–92,06 за баррель, а WTI – \$79,62–86,57. По итогам недели Brent снизилась с \$90,54 до \$89,72 за баррель, или на 0,9%, тогда как WTI практически не изменилась, снизившись с \$85,01 до \$84,81.

На рынке одновременно действовали разнонаправленные факторы. Поддержку ценам оказывали сохраняющиеся ограничения судоходства через Ормузский пролив: во вторник через него прошло лишь 5 грузовых судов против среднего уровня около 15 за предыдущие десять дней. Дополнительным фактором поддержки котировок стало сокращение стратегических запасов нефти в США: на прошлой неделе они снизились еще на 3,7 млн. баррелей – до 289,7 млн. баррелей – минимума с 1982 года.

В то же время рост цен ограничивал более слабый спрос на нефть и постепенное перенаправление нефтяных потоков. В частности, китайская Синорес увеличивает закупки нефти из стран за пределами Персидского залива, включая Бразилию и другие альтернативные направления, компенсируя сокращение ближневосточных поставок. Сам Китай остается одним из важнейших факторов балансировки рынка: снижение его спроса на нефть в последние месяцы частично компенсировало сокращение предложения из региона. Таким образом, разнонаправленные факторы пока в значительной степени уравнивают друг друга, не позволяя нефтяному рынку перейти к новому ценовому скачку.



ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

“

Прошедшая неделя показала, что нефтяной рынок остается под воздействием разнонаправленных факторов. С одной стороны, сохраняющиеся ограничения транспортировки через Ормузский пролив и снижение запасов в США повышают риски для доступного предложения. С другой – более слабый спрос и способность крупнейших импортеров, прежде всего Китая, перестраивать географию закупок позволяют частично компенсировать выпадающие объемы. Поэтому при сохранении нынешнего баланса Brent пока удерживается вблизи \$90 за баррель. Дальнейшая динамика будет зависеть от того, какой из факторов окажется сильнее: дальнейшее физическое ограничение поставок или способность мирового рынка адаптировать спрос и маршруты снабжения.

”



НОВОСТИ ПО СТРАНАМ

ECONOMIC
RESEARCH
INSTITUTE
QAZAQSTAN

СТРАНЫ

- **Казахстан:** охлаждение потребительского кредитования, рост роли ипотеки и улучшение инфляционных ожиданий
- **США:** замедление экономического роста, сохраняющееся инфляционное давление и высокие долгосрочные ставки
- **Еврозона:** ускорение инфляции на фоне энергетического шока и усиление ожиданий повышения ставок ЕЦБ
- **Китай:** продолжение спада на рынке недвижимости, слабость внутреннего спроса и сохранение промышленной активности ниже порогового уровня
- **Россия:** сокращение производственных мощностей, усиление инфляционных рисков и усложнение экономической политики

КАЗАХСТАН ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

В I полугодии 2026 года прирост розничного кредитного портфеля замедлился до 4,3% г/г против 9,1% г/г годом ранее, при этом количество заявок на беззалоговые потребительские займы сократилось на 11,9% г/г. Одновременно доля ипотеки в приросте розничного кредитования выросла до 46,6% против 21,7% годом ранее, тогда как вклад беззалогового кредитования снизился до 32%. Это может указывать не просто на охлаждение кредитного рынка, а на изменение его структуры – традиционно значимая для Казахстана модель, основанная на необеспеченном потребительском кредитовании, постепенно уступает место более обеспеченным сегментам.

В то же время несколько улучшились среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных участников: прогноз инфляции на 2027 год снизился с 8,5% до 7,8%, на 2028 год – с 7% до 6,8%. Это можно рассматривать как позитивный сигнал, однако говорить об устойчивом якорении ожиданий пока преждевременно: даже через пять лет медианная оценка инфляции остается на уровне 5,3%, то есть выше целевого ориентира Национального банка в 5%. В совокупности охлаждение необеспеченного кредитования и постепенное улучшение инфляционных ожиданий свидетельствуют о некотором ослаблении прежнего давления со стороны внутреннего спроса, хотя его устойчивость пока остается вопросом.



США ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

На прошлой неделе новые данные подтвердили, что экономика США действительно замедлилась, однако пока недостаточно для того, чтобы ФРС сместила акцент в сторону поддержки экономического роста. Пересмотренная оценка показала, что ВВП во II квартале вырос на 1,5% в пересчете на годовой темп, при этом потребительские расходы росли несколько быстрее первоначальной оценки – на 3,4% против 3,2% в годовом пересчете. Одновременно индекс цен на личные потребительские расходы (PCE) в июле составил 3,7% г/г, а без учета продуктов питания и энергии – 3,3% г/г, что заметно выше целевого уровня ФРС в 2%.

Таким образом, несмотря на замедление экономической активности, сохраняющееся инфляционное давление пока заставляет ФРС уделять больше внимания ценовой стабильности, чем поддержке роста. Дополнительную неопределенность создают высокие долгосрочные процентные ставки: доходность 30-летних казначейских облигаций на прошлой неделе достигала 5,34%, максимального уровня с 2007 года. В этих условиях дальнейшие решения ФРС будут зависеть от того, насколько устойчивым окажется снижение инфляции: замедление экономики само по себе пока не выглядит достаточным основанием для быстрого смягчения денежно-кредитной политики.



ЕВРОСОЮЗ ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

На прошлой неделе новые данные вновь усилили опасения относительно ускорения инфляции в Еврозоне на фоне энергетического шока. В частности, предварительная инфляция во Франции в августе ускорилась до 2,7% г/г против 2,4% в июле, причем основным фактором роста стали более высокие цены на нефтепродукты. Это повышает риск ускорения общеевропейской инфляции после того, как в июле она уже составляла 2,9%. Одновременно высокие цены на нефть и сохраняющиеся ограничения поставок через Ормузский пролив увеличивают вероятность того, что энергетический шок будет продолжать передаваться на потребительские цены.

На этом фоне рынки продолжили закладывать возможность дальнейшего повышения ставок ЕЦБ, причем ожидаемое повышение депозитной ставки до 2,5% в сентябре может оказаться не последним. Таким образом, ситуация в Еврозоне постепенно меняется: ранее главным вопросом для ЕЦБ было, насколько долго сохранять жесткую политику при слабом росте, тогда как теперь все большее значение приобретает риск нового энергетического инфляционного импульса, способного ограничить пространство для смягчения денежно-кредитной политики.



КИТАЙ ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

На прошлой неделе усилились опасения относительно сохраняющейся слабости внутреннего спроса в Китае, прежде всего на рынке недвижимости. Согласно опросу Reuters среди экономистов, инвестиции в недвижимость в 2026 году могут сократиться примерно на 20%, тогда как продажи жилья в физическом выражении могут снизиться на 10%. Цены на жилье, по оценкам экспертов, могут уменьшиться примерно на 3,4% за год. Это указывает на то, что кризис недвижимости продолжает оставаться одним из основных факторов, сдерживающих внутренний спрос.

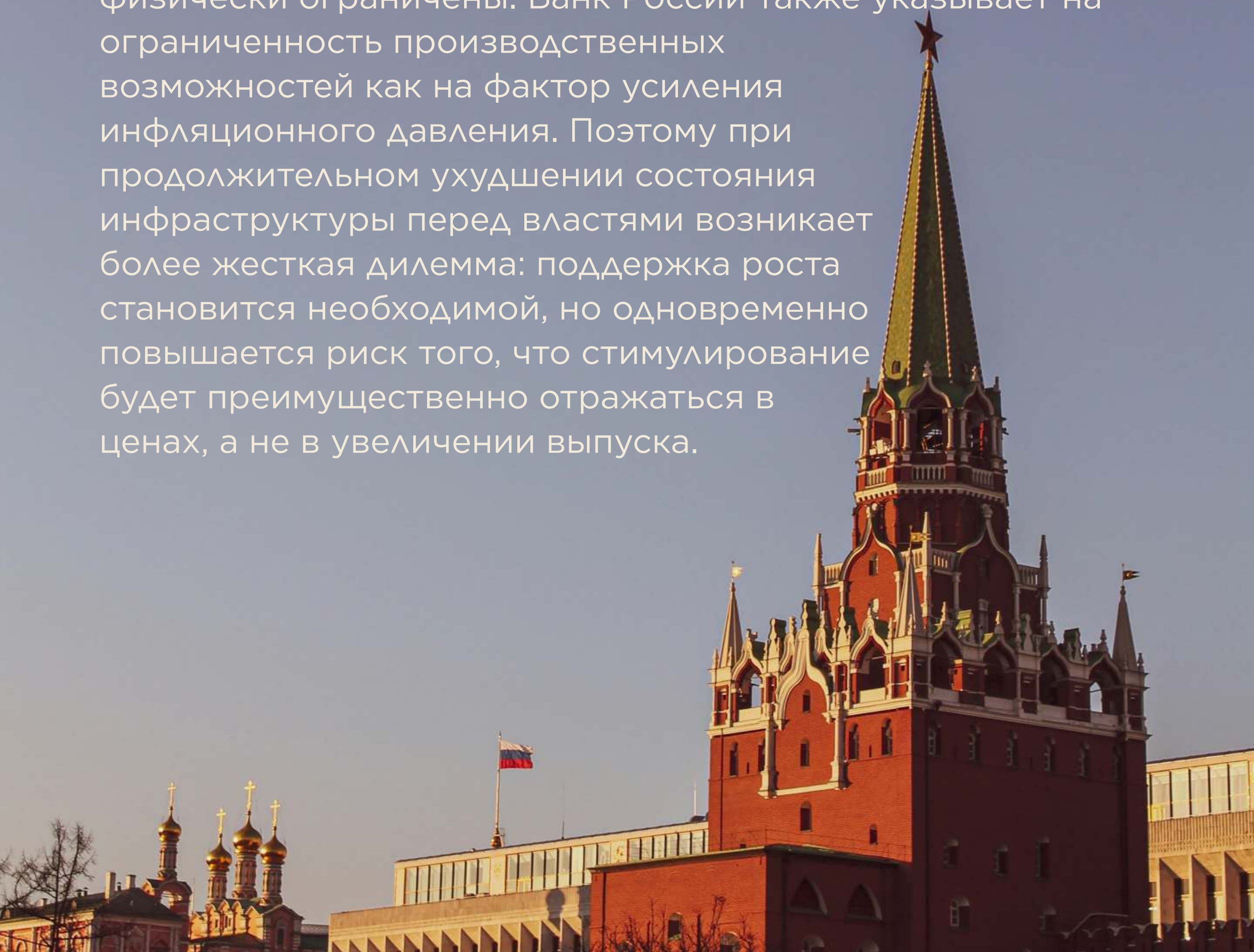
Дополнительные косвенные показатели также пока не дают оснований говорить о полноценном восстановлении внутренней активности: промышленный PMI в августе хоть и улучшился с 49,2 до 49,8 пункта, но остался ниже отметки 50, а PMI сферы услуг сохранился на уровне 49,0 пункта. В результате слабость внутреннего спроса остается одним из ключевых ограничений для роста китайской экономики, несмотря на сохраняющуюся устойчивость экспортно-промышленного сектора.



РОССИЯ ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

Повреждение производственной и логистической инфраструктуры создает для российской экономики особый риск, поскольку затрагивает не только текущий выпуск, но и саму способность экономики производить товары и услуги. Если производственные мощности физически выбывают из строя, их нельзя быстро восстановить денежным или налоговым стимулированием: для этого требуются время, оборудование, инвестиции и трудовые ресурсы. Поэтому сокращение предложения способно одновременно снижать экономическую активность и усиливать инфляционное давление – особенно если спрос сохраняется на прежнем уровне.

Именно это делает такой шок значительно более сложным для экономической политики, чем обычное замедление спроса. В ситуации слабого спроса стимулирование может вернуть предприятиям загрузку и увеличить выпуск, тогда как при повреждении мощностей возможности ответить на дополнительный спрос физически ограничены. Банк России также указывает на ограниченность производственных возможностей как на фактор усиления инфляционного давления. Поэтому при продолжительном ухудшении состояния инфраструктуры перед властями возникает более жесткая дилемма: поддержка роста становится необходимой, но одновременно повышается риск того, что стимулирование будет преимущественно отражаться в ценах, а не в увеличении выпуска.



На прошлой неделе, с 24 по 30 августа 2026 года, котировки цветных металлов на Лондонской бирже металлов (LME) в целом оставались на повышенном уровне, при этом динамика отдельных металлов существенно различалась. Основное внимание рынка было сосредоточено на меди, где цены приблизились к историческим максимумам на фоне перераспределения мировых запасов в пользу США в ожидании возможных американских тарифов на импорт рафинированной меди.

Медь в течение недели торговалась в диапазоне \$14 141,60–14 437,40 за тонну. Котировки поддерживались сокращением доступных запасов на складах LME и крупными заявками на вывод металла из складов. При этом рост цен отражал не столько формирование глобального дефицита, сколько изменение направления физических потоков: значительные объемы меди направляются в США в ожидании будущих тарифов, что снижает доступность металла на других рынках.

Алюминий находился в диапазоне \$3 196,45–3 268,70 за тонну. Цены поддерживались ограниченным предложением: запасы алюминия на LME к 28 августа составляли около 246,7 тыс. тонн и находились на минимальном уровне за длительный период.

Цинк продемонстрировал наиболее выраженную волатильность среди рассматриваемых металлов, поднявшись в течение недели до \$3 950,55 при минимуме \$3 798,50 за тонну. Поддержку рынку оказывали сокращение запасов и признаки напряженности физического рынка: цена цинка на LME достигла четырехлетнего максимума, а низкие складские запасы и отрицательные ставки за переработку концентрата указывали на ограниченность предложения сырья. При этом увеличение экспорта цинка из Китая частично смягчало опасения дефицита за пределами страны.

Никель торговался в диапазоне \$16 653,88–17 166,50 за тонну. Динамика оставалась относительно сдержанной на фоне неоднозначных фундаментальных факторов: с одной стороны, складские запасы LME оставались значительно выше уровней по ряду других металлов, с другой – сокращение предложения и перебои в отдельных странах-производителях поддерживали цены.

Свинец изменялся в более узком диапазоне – \$1 896,63–1 924,35 за тонну. При этом запасы свинца на складах LME продолжали сокращаться и к 28 августа составили около 406,3 тыс. тонн против 415,8 тыс. тонн в начале недели, что создавало определенную поддержку котировкам.

Олово торговалось в диапазоне \$54 549–55 594 за тонну. Несмотря на высокие абсолютные уровни цен, динамика была относительно стабильной. Запасы олова на LME к концу недели составляли около 5,55 тыс. тонн, а их снижение в течение недели свидетельствовало о сохраняющейся ограниченности доступного предложения.

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

Ценовая динамика цветных металлов на прошлой неделе свидетельствует о сохранении повышенной напряженности на мировом рынке, прежде всего по меди и цинку. Наиболее существенным фактором остается ограниченная доступность металла на отдельных региональных рынках: сокращение запасов на LME и изменение торговых потоков усиливают чувствительность цен к любым перебоям в поставках. Особенно показательна ситуация с медью, где ожидаемые тарифные меры США стимулируют ускоренное перемещение металла в американские хранилища, сокращая его доступность для других потребителей. При этом глобальный рынок меди в целом может оставаться профицитным, что указывает на то, что текущий рост цен в значительной степени связан с перераспределением предложения, а не только с ростом мирового спроса.

В краткосрочной перспективе риски для цен преимущественно смещены вверх: сохраняющиеся ограничения предложения, низкие складские запасы и геополитические риски поддерживают стоимость металлов. Вместе с тем укрепление доллара и сохраняющаяся неопределенность относительно темпов промышленного спроса способны ограничивать дальнейший рост. Поэтому рынок цветных металлов, вероятно, останется волатильным, а основными факторами движения цен будут изменения торговой политики США, динамика запасов на биржевых складах и ситуация с мировым промышленным спросом.



Индекс потребительских цен

в стране за прошедшую неделю составил **100,0%**

За неделю с 19 по 26 августа 2026 года общий уровень цен на социально значимые продовольственные товары не изменился. За год рост составил 2,1%, в то время как с начала года цены увеличились на 1,4%.

Повышенный рост цен зафиксирован на помидоры (+2,9%) и огурцы (+1,8%).

Незначительный рост цен наблюдается на крупу гречневую, баранину, куры (+0,3%), рис шлифованный, мясо кур, сметану и яйца первой категории (+0,2%), а также рожки, говядину с костями, конину, мясной фарш, рыбу, масло подсолнечное, соль и чай черный (+0,1%).

В то же время цены снизились на лук репчатый (-4,8%), капусту белокочанную (-4,6%), картофель (-2,9%), морковь (-2,4%), яблоки (-1,1%), а также сыр твердый и полутвердый, и масло сливочное (-0,1%).

Цены на муку пшеничную первого сорта, хлеб пшеничный из муки первого сорта, говядину бескостную, молоко, творог 5-9% жирности, кефир 2-3% жирности и сахар-песок остались без изменений.

Индекс цен за неделю

(19 августа – 26 августа)

100,0	Социально-значимые продовольственные товары
100,2	Рис шлифованный
100,3	Крупа гречневая
100,0	Мука пшеничная первого сорта
100,0	Хлеб пшеничный из муки первого сорта
100,1	Рожки
100,1	Говядина с костями
100,0	Говядина бескостная
100,1	Конина, включая бескостную
100,3	Баранина, включая бескостную
100,3	Куры
100,2	Мясо кур (бедро, голень, окорочка куриные)
100,1	Мясной фарш
100,1	Рыба свежая, охлажденная, мороженая (лещ, карась, судак, карп, сазан)
100,0	Молоко (пастеризованное, ультрапастеризованное, стерилизованное от 2,2% до 6% жирности)
99,9	Сыр твердый, полутвердый
100,0	Творог 5-9% жирности
100,2	Сметана
100,0	Кефир 2-3% жирности
100,2	Яйца, 1 категории
100,1	Масло подсолнечное
99,9	Масло сливочное
98,9	Яблоки
95,4	Капуста белокочанная
101,8	Огурцы
102,9	Помидоры
95,2	Лук репчатый
97,6	Морковь
97,1	Картофель
100,0	Сахар-песок
100,1	Соль, кроме экстра
100,1	Чай черный

ИСТОЧНИКИ

<https://ec.europa.eu/eurostat>

https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en

<https://rosstat.gov.ru/>

<https://sberindex.ru/ru>

<https://www.cbr.ru/>

<http://www.stats.gov.cn/english/>

<https://regnum.ru/foreign/southeast-asia/china.html>

<https://www.federalreserve.gov/releases/H41/current/>

<https://tradingeconomics.com/calendar>

<https://showdata.gks.ru/report/277326/>

ECONO
RESEAR
INSTIT