

3 июня 2025 года

В четверг, 5 июня, Национальный Банк озвучит очередное решение по базовой ставке, которая на данный момент составляет 16,5%. Учитывая усиление инфляционного давления в этом году, регулятор уже ужесточал монетарную политику: в марте ставка выросла с 15,25% до 16,5%, а в апреле осталась неизменной. Принимая во внимание текущую ситуацию с инфляцией, по нашему мнению, НБК с большей вероятностью сохранит уровень базовой ставки.

Мы считаем, что в текущих условиях сохранение высокой базовой ставки выглядит более предпочтительным, поскольку в случае реализации правительственной программы льготного финансирования экономики на сумму Т8 трлн, неизбежен рост инфляции.

В мае годовая инфляция ускорилась до 11,3%, против 10,7% в апреле и 10,0% в марте, сохраняясь выше целевого ориентира НБК в 5%. В разрезе потребительской корзины ускорению инфляции способствовал рост цен на услуги (16,0% г/г), продовольственные товары (9,6% г/г) и непродовольственные товары (9,0% г/г). Но важно отметить, что инфляция за месяц продолжает замедляться, и за май она составила 0,9% (1,2% в апреле, 1,3% в марте и 1,5% в феврале).

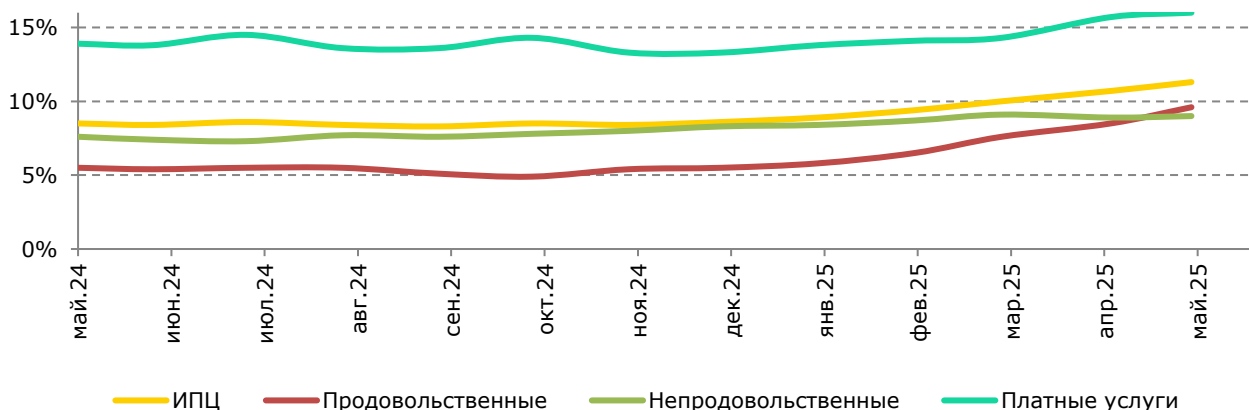
Таблица 1. Месячная инфляция за январь-май 2025 года

	Продовольственные товары	Непродовольственные товары	Платные услуги	Общая инфляция
Январь	1,4%	0,6%	1,1%	1,1%
Февраль	1,5%	1,0%	2,1%	1,5%
Март	1,6%	0,8%	1,3%	1,3%
Апрель	1,1%	0,6%	1,9%	1,2%
Май	0,9%	0,6%	1,3%	0,9%

Источник: БНС

Основными факторами ускорения месячной инфляции в феврале-марте были: значительное ослабление тенге в ноябре-январе и продолжающийся рост тарифов на платные услуги населению, в частности услуги ЖКХ, которые регулируются государством и не эластичны по отношению к изменениям базовой ставки. Однако, как мы писали в своём [прогнозе](#), влияние факторов ослабления тенге и одноразового роста тарифов ЖКХ на инфляцию будет снижаться, и месячная инфляция перейдет к более сильному замедлению ближе к концу года.

Рис. 1. Темпы потребительской инфляции, г/г



Источник: БНС

В целом, сложившиеся тенденции указывают на стабилизацию ценовой динамики: базовая и сезонно очищенная инфляция показывают признаки нормализации.

Анализ инфляционных ожиданий показывает неоднозначную картину: если долгосрочные ожидания населения выросли до 14,3% (13,5% в марте) на пятилетнем горизонте, то краткосрочные ожидания демонстрируют снижение до 12,2% против 12,6% в марте.

Таким образом, на основании текущих макроэкономических данных и прогнозируемой динамики инфляции в Казахстане, Национальный Банк, по нашему мнению, с высокой долей вероятности оставит ставку без изменений на предстоящем заседании.

Дополнительно мы обращаем внимание на важный аспект: в текущей экономической политике Казахстана наблюдается явное противоречие между двумя ключевыми направлениями. С одной стороны, правительство планирует реализовать масштабную программу льготного финансирования экономики на сумму Т8 трлн, что будет стимулировать рост инфляции, а с другой – Национальный Банк поддерживает высокую базовую ставку для сдерживания инфляции. Эти меры являются взаимоисключающими, поскольку их одновременное применение создаёт разнонаправленные эффекты, что может снизить результативность как денежно-кредитной, так и бюджетно-налоговой политики.

Программы льготного кредитования направлены на поддержку бизнеса и населения, увеличивая денежное предложение и совокупный спрос. Тем не менее, в условиях ограниченных производственных мощностей и высокой склонности к потреблению это неизбежно ведёт к росту инфляционного давления. В то же время ставка на уровне 16,5% делает кредитование экономики дорогим, что должно охлаждать экономику и замедлять инфляцию.

По нашему мнению, в текущих условиях сохранение высокой базовой ставки выглядит более предпочтительным, поскольку в случае реализации правительственной программы льготного финансирования экономики на сумму Т8 трлн, неизбежен рост инфляции.

Арслан Аронов – Аналитический центр

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 Кабжальялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова
Айдос Тайбекұлы

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@halykfinance.kz
s.igenbekova@halykfinance.kz
a.taibekuly@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