

16 января 2024 г.

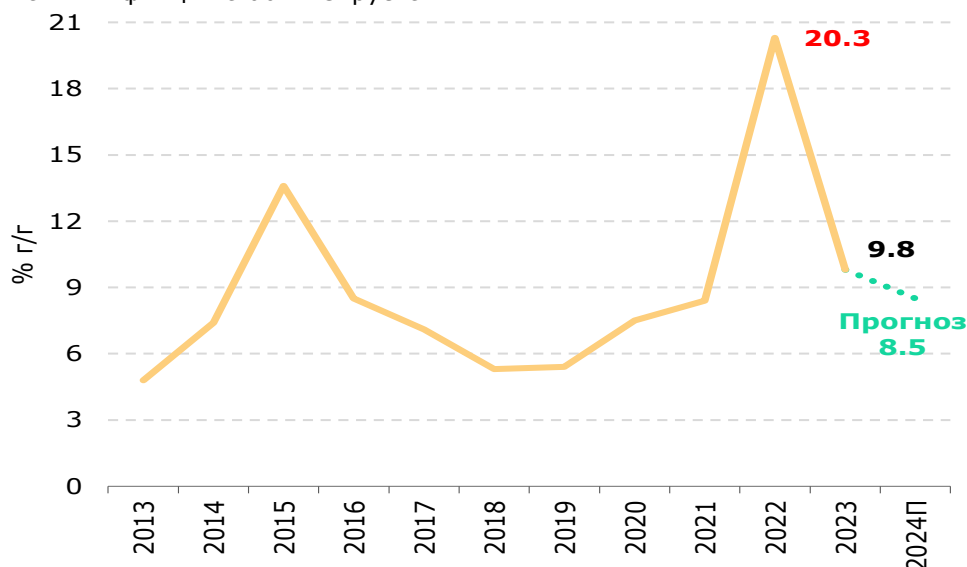
19 января Нацбанк Казахстана примет очередное решение по базовой ставке. Инфляция в стране продолжает уверенно стабилизироваться на однозначном уровне, при этом ее дальнейшее замедление будет происходить более медленными темпами. Несмотря на сохраняющиеся риски, существенное пространство между базовой ставкой и фактическим уровнем инфляции при устойчивом нисходящем тренде создают благоприятные условия для продолжения смягчения денежных условий в экономике.

На фоне нормализации инфляции на последнем заседании в конце ноября 2023 г. НБК снизил базовую ставку на 25 бп до 15.75%. В итоге с начала цикла смягчения денежных условий в августе НБК снизил ставку на 1 пп с 16.75%. Текущие показатели свидетельствуют о сохранении тенденции постепенной стабилизации инфляции в экономике, чему способствуют укрепление курса нацвалюты, дедолларизация и умеренная внешняя ценовая динамика. При этом осторожная и относительно жесткая антиинфляционная политика денежного регулятора в определенной мере способствовала такой стабильно дезинфляционной траектории.

Прогноз инфляции на конец текущего года, озвученный НБК при последнем решении по базовой ставке, не изменился и сохранился на уровне 7.5-9.5%, что в среднем соответствует и нашему прогнозу в 8.5%. Инфляционное давление планомерно спадает как в Казахстане, так и во всем мире. При этом издержки геополитической напряженности не только не затухают, но и распространяются на новые регионы, что сдерживает процесс нормализации инфляции. Фискальная политика в Казахстане пока носит ярко выраженный интервенционистский характер, что вкупе с повышением тарифов на ЖКУ отдалит достижение более приемлемого уровня инфляции.

На наш взгляд, в текущем моменте очень важно, чтобы в стране осуществлялась согласованная экономическая политика в контексте фискальной и монетарной компонент. Осторожно надеемся, что в текущем году трансферты из Нацфонда не будут в очередной раз увеличены в марте по аналогии с прошлым годом. Так, неожиданное вливание в бюджет из Нацфонда новых средств в размере Т1.3 трлн в конце прошлого года довольно существенно усложняет настройку трансмиссионного механизма денежной политики и, кроме того, продлит негативное влияние на инфляцию в новом году, сдерживая процесс замедления роста цен.

Рис. 1. Инфляция стабилизируется



Источник: БНС

В настоящее время отмечается расширение разницы между базовой ставкой и инфляцией, которая достигает 6 пп. В то же время дальнейшее замедление темпов инфляции приостановит рост реальной ставки. Осмотрительное снижение ставки регулятором позволит постепенно нормализовать рыночные процентные ставки без дестабилизации инфляционных ожиданий. По нашему мнению, на очередном заседании Комитета по ДКП НБК базовую ставку можно снизить на 50-100 бп до 14.75-15.25%. В дальнейшем последовательное смягчение денежной политики (при отсутствии дополнительного финансирования экономики Казахстана из Нацфонда) может привести ее уровень в реальном измерении к 3-4%, а размер базовой ставки к 12.0% к концу текущего года.

**Асан Курманбеков – макроэкономика**

© 2024 г. 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.

© 2024 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Асан Курманбеков  
Мадина Кабжальолова  
Санжар Калдаров  
Аделя Оспанова

**+7 (727) 339 43 86**

[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)  
[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)  
[a.ospanova@halykfinance.kz](mailto:a.ospanova@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, 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