
6 января 2025 года

По итогам 2024 года уровень инфляции составил 8,6% г/г – таким образом, за год она снизилась на 1,2 процентных пункта и почти соответствует нашему прогнозу (8,5%). Если с начала года и до конца третьего квартала ее динамика была довольно равномерной – основным драйвером выступали платные услуги, тогда как цены на продовольственные и непродовольственные товары поступательно снижались – к четвертому кварталу ситуация изменилась. Рост цен на продовольственные и непродовольственные товары оказал решающее влияние на ускорение инфляции с 8,3% г/г в сентябре до 8,6% г/г к концу года. Большое влияние на это ускорение оказало ослабление тенге в этот период и рост цен на импортные товары.

Наш прогноз по инфляции на конец 2025 года составляет 7,5% при сохранении жесткости монетарной политики, умеренном росте бюджетных расходов, а также, если негативные прогнозы по сильному снижению нефтяных котировок не реализуются.

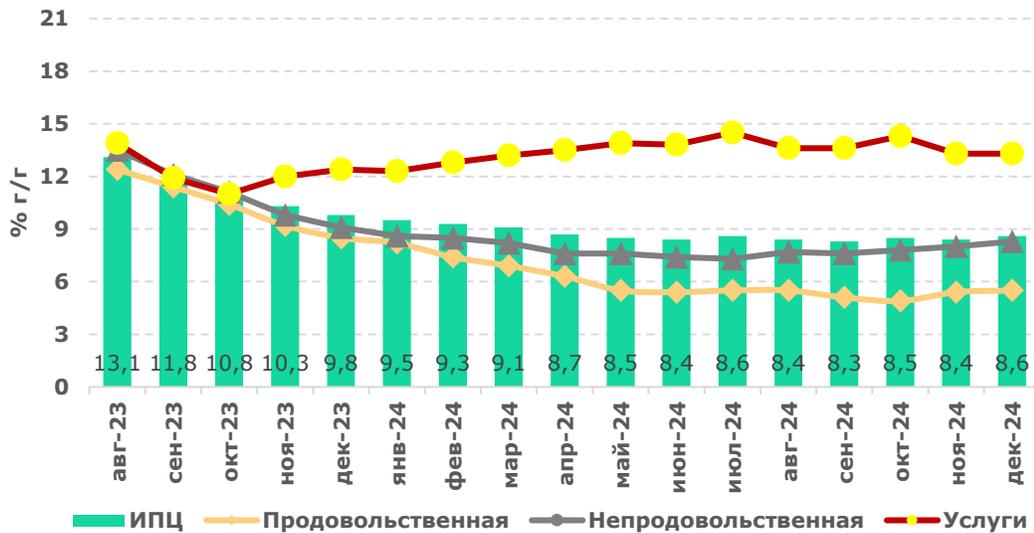
По итогам 2024 года темпы инфляции заметно снизились по сравнению со значением на конец 2023 года в 9,8% г/г. С одной стороны, это серьезный прогресс – за год темпы роста цен снизились на 1,2 процентных пункта. Учитывая, что в 2023 году инфляция снижалась довольно стремительно, эффекта высокой базы в 2024 году не наблюдалось. С другой стороны, значения инфляции могли бы быть еще ниже – ее устойчивый тренд на снижение, который наблюдался с начала прошлого года, был прекращен в последнем квартале. В декабре 2024 года можно было наблюдать ускорение цен по сравнению с ноябрем – с 8,4% г/г до 8,6% г/г по итогам декабря. Стоит также отметить, что среднегодовое значение инфляции в 2024 году составило 8,7%, что практически совпадает с итоговым значением и говорит о более равномерном распределении значений инфляции в течение года.

По итогам года все ключевые компоненты, кроме платных услуг, сложились ниже в годовом выражении: темпы роста цен на продовольственные товары в конце 2024 года составили 5,5% г/г (8,5% г/г в 2023), на непродовольственные товары – 8,3% г/г (9,1% г/г в 2023), на платные услуги – 13,3% г/г (12,4% г/г в 2023). Таким образом, наибольший вклад в рост цен в прошлом году внесли платные услуги, преимущественно из-за роста тарифов на ЖКУ (14,2% г/г), который наблюдался весь год. Так, вес платных услуг составил 3,74 пп по сравнению с 2,49 пп для непродовольственных товаров и 2,34 пп для продовольственных товаров.

Тем не менее, инфляция в течение года не снижалась последовательно, и ее годовое значение в 8,6% не является минимальным – так, в сентябре она составляла 8,3% г/г, и основной причиной ускорения к концу года стали не платные услуги, а продовольственные и непродовольственные товары, цены на которые выросли на 0,4 пп и 0,7 пп соответственно. Вероятной причиной такой динамики стал рост цен из-за резкого ослабления тенге в отношении доллара в тот период и его трансмиссии в цены через канал импортной инфляции.

В целом, на наш взгляд, именно фактор ослабления национальной валюты развернул тренд на сокращение роста цен в стране. Учитывая высокую долю импортных товаров в потребительской корзине населения, структуру экономики с преобладанием сырьевого экспорта и соответственно высокую зависимость от мировых цен на сырье, уязвимость к колебаниям курса национальной валюты будет во многом продолжать определять динамику потребительских цен в стране.

Рисунок 1. Темпы потребительской инфляции



Источник: БНС

В текущем году мы считаем, что инфляция снова будет находиться на траектории снижения. Национальный Банк продолжает проводить довольно жесткую монетарную политику, повысив базовую ставку к концу предыдущего года до 15,25% с намерением продолжать удерживать и снижать рост цен в стране. Кроме этого, внешний инфляционный фон сохраняется довольно благоприятным с прогнозами международных финансовых институтов на понижение глобальной инфляции в текущем году. Тем не менее, стоит признать, что существует ряд серьезных рисков для стабильности цен. Среди внутренних – это слабая бюджетная дисциплина и продолжение экспансионистской бюджетной политики, для которой уже существуют веские основания – высокий утвержденный уровень трансфертов из Национального фонда в этом году (Т5,2 трлн). Среди внешних – это негативные события на рынке нефти, способные значительно снизить котировки и таким образом ослабить курс национальной валюты. Стоит признать, что текущие условия являются довольно неопределенными и очень неустойчивыми для построения надежных прогнозов. По нашим оценкам, на конец 2025 года уровень инфляции может составить 7,5% г/г при базовом сценарии.

Мадина Кабжалялова – 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 Кабжалялова
Санжар Калдаров

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@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