

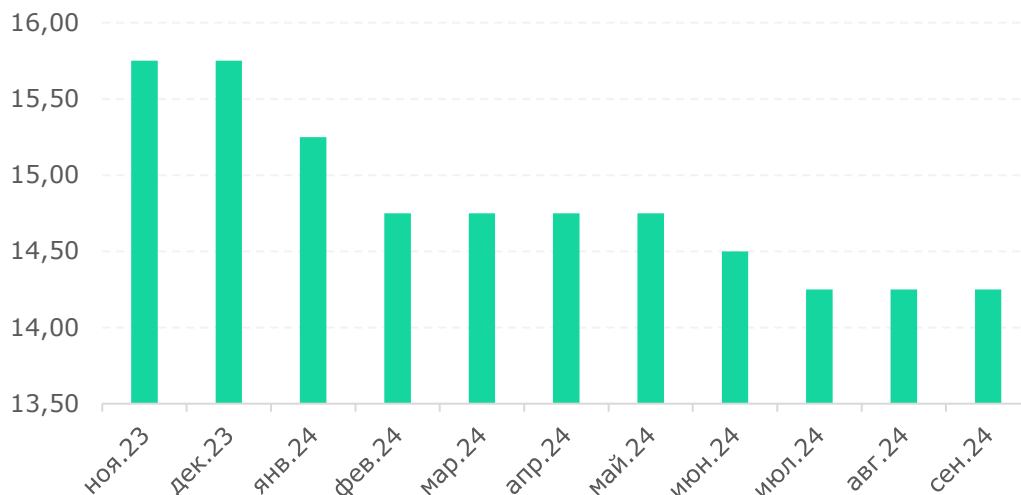
8 октября 2024 года

В пятницу, 11 октября, Национальный Банк озвучит очередное решение по базовой ставке. Сейчас она составляет 14,25%, в то время как инфляция по итогам сентября замедлилась до 8,3% г/г. На наш взгляд, базовую ставку можно было бы снизить на 0,25 п.п., учитывая высокое значение реальной ставки и динамику инфляции с начала года. В то же время неясность касательно трансфертов из Национального фонда проясняется – по сообщению Министерства финансов на конец сентября уже было изъято свыше Т4 трлн тенге при запланированных на год Т3,6 трлн. По сообщениям СМИ, правительство планирует до конца года увеличить годовой объем трансфертов на Т1,5-2 трлн тенге. Это создаст проинфляционное давление, и Национальный Банк, вероятно, сохранит жесткость монетарной политики, чтобы не допустить роста цен до конца года.

Несмотря на то, что практически весь год инфляция поступательно понижается и эта динамика была нарушена лишь однажды – в июле (рост цен до 8,7% г/г), к осени 2024 года стали реализовываться проинфляционные сценарии, которые были не такими очевидными в течение года. В первую очередь, это касается дополнительных изъятий трансфертов из Национального фонда в бюджет. Несмотря на то, что правительством еще не было сделано каких-либо официальных заявлений, а также на то, что не было внесено изменений в Закон о республиканском бюджете, ежемесячный [отчет Министерства финансов](#) показал, что по итогам сентября общий объем трансфертов (и гарантированного, и целевого) составил Т4,03 трлн.

Таким образом, сумма запланированного ежегодного трансферта была превышена уже на Т400 млрд, а в октябре к ним добавится еще более Т600 млрд, согласно сообщению Национального Банка касательно валютного рынка. Такие значительные дополнительные вливания в бюджет, без сомнений, повысят ликвидность в экономике, увеличив совокупный спрос и создав существенное проинфляционное давление. Такими темпами к концу года годовой объем трансфертов, вероятно, достигнет более Т5 трлн и превысит рекордное значение прошлого года, поскольку в СМИ постоянно фигурирует изъятие дополнительного трансферта в размере Т1,5-2 трлн.

Рисунок 1. Уровень базовой ставки, %



Источник: НБК

Кроме фискальных стимулов давление на цены оказывает продолжающийся рост на платные услуги в основном за счет роста тарифов на услуги ЖКУ. Внешний же инфляционный фон остается благоприятным, а центральные банки мира продолжают смягчать денежно-кредитные условия. С учетом высоких валютных поступлений из Национального фонда в ближайшие месяцы обесценение тенге маловероятно, что также положительно скажется на темпах инфляции.

Таким образом, основным «ручным» источником инфляции продолжает оставаться проциклическая фискальная политика, и в целях упреждения риска роста цен Национальный Банк вынужден удерживать на высоком уровне базовую ставку, значение которой он, вероятно, сохранит на предстоящем заседании.

В таких условиях мы не ожидаем снижения базовой ставки до конца года, высокое значение которой в первую очередь будет направлено на ограничение инфляционного давления со стороны поступающей ликвидности из Национального фонда. Такой подход поддерживает Международный валютный фонд, который 1 октября выпустил [Заключительное заявление миссии по итогам консультаций 2024 года в соответствии со Статьей IV](#) – в нем МВФ рекомендует и дальше поддерживать жесткость монетарной политики, поскольку в последнее время темпы дезинфляции замедлились из-за высоких бюджетных расходов. Кроме того, в предстоящий период ожидается сохранение высокого внутреннего спроса при росте тарифов на коммунальные услуги, что будет препятствовать достижению таргета НБК по инфляции.

В то же время мы считаем, что высокое значение реальной ставки оказывает негативное влияние на кредитование бизнеса, и в итоге, на качественный рост экономики, что должно приниматься во внимание прежде всего при принятии фискальных решений.

Мадина Кабжалялова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2024 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

Мадина Кабжалялова
Санжар Калдаров
Акбобек Ахмедьярова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

a.akhmedyarova@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