Неопределенность дальнейшей динамики по трансфертам продолжает влиять на решения по базовой ставке

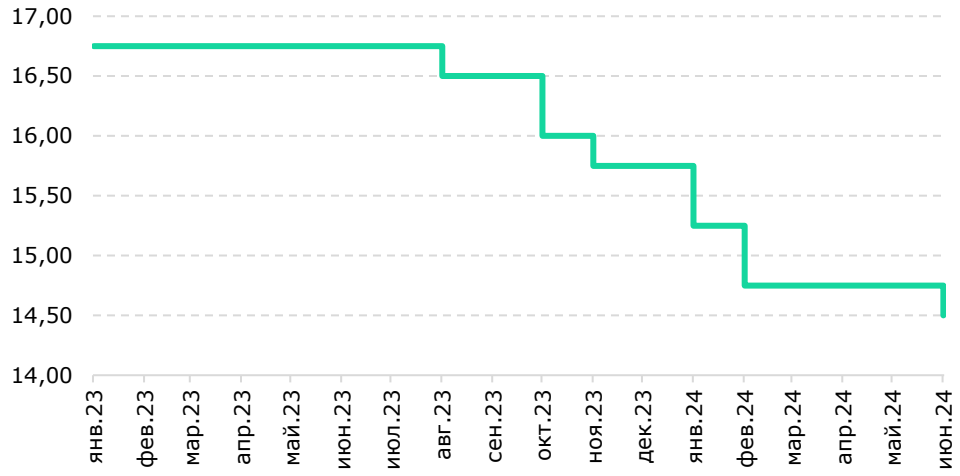
10 июля 2024 года

В пятницу, 12 июля, Национальный Банк озвучит очередное решение по базовой ставке. На текущий момент она составляет 14,50%, а инфляция по итогам июня снизилась до 8,4% г/г. На наш взгляд, базовую ставку следует снизить на 0,25-0,5 п.п., учитывая высокое значение реальной ставки и динамику инфляции с начала года. Тем не менее, монетарный регулятор, вероятно, будет подходить к смягчению денежно-кредитных условий осторожно на фоне резкого ослабления тенге в июне и соответственно возросших инфляционных ожиданий. Кроме того, остаются неясными дальнейшие трансферты из Нацфонда в бюджет – их возможное увеличение за счет покупки акций АО НАК «Казатомпром» может также вызвать консервативность в решении Нацбанка.

Стоит отметить, что Национальный Банк в последнее время весьма осмотрительно снижает базовую ставку даже в ответ на явные позитивные сигналы. На последнем заседании по денежно-кредитной политике ее значение было снижено всего на 25 б.п. до 14,50% после сохранения ее неизменной на протяжении трех предыдущих месяцев, несмотря на высокую реальную ставку, крепкий на тот момент тенге и динамично снижающуюся инфляцию.

В текущий момент Национальный Банк может действовать еще более консервативно. Действительно, на такую политику Нацбанка по дальнейшим решениям могут оказывать влияние несколько проинфляционных факторов. Во-первых, сильное ослабление тенге в июне и связанное с этим повышение импортной инфляции. Во-вторых, будет сохраняться высокий темп роста тарифов на ЖКУ и роста цен на ГСМ. В-третьих, а это самый главный фактор – остается неясной дальнейшая динамика по изъятиям из Нацфонда.

Рисунок 1. Уровень базовой ставки



Источник: НБК

Изъятия из Нацфонда в виде трансфертов и последующее поступление валюты на валютный рынок на сегодняшний день стали основным драйвером для динамики многих макроэкономических индикаторов, в первую очередь, валютного курса и экономического роста. График текущих изъятий вызывает большие вопросы по дальнейшему соблюдению – на конец мая объем трансфертов в бюджет из Национального фонда уже достиг Т2,5 трлн или почти 70% от планируемого совокупного трансферта в 2024 году (гарантированный – Т2 трлн и целевой Т1,6 трлн). Министерство финансов еще не выпустило отчет о поступлениях и использовании Нацфонда на конец июня, хотя обычно такая информация публикуется в начале каждого месяца. По последним данным Министерства

финансов, за январь-май 2024 года наблюдается довольно сильный недобор по налоговым доходам, особенно по НДС и КПН, которые составляют основную часть этих доходов. Увеличение трансфертов в экономику может произойти в ближайшие месяцы через дополнительное использование Национального фонда на покупку акций АО НАК «Казатомпром». Это может удерживать Национальный Банк от дальнейшего снижения базовой ставки, поскольку такая операция повысит ликвидность в экономике, увеличив совокупный спрос и создав существенное проинфляционное давление. Возможно, Национальному Банку известно, когда эта операция будет осуществлена, что может оказать решающее влияние на решение по базовой ставке.

Тем не менее, мы считаем, что пространство для дальнейшего снижения базовой ставки на 0,25-0,5 п.п. существует, и прежде всего из-за сохраняющегося рекордно высокого значения реальной ставки. Инфляция с конца прошлого года, когда ее темпы прироста достигли однозначных величин, продолжает показывать позитивную динамику – в мае и июне месячная инфляция сохранялась на уровне 0,4%, а в годовом выражении снизилась до 8,4%. Несмотря на некоторое обесценение национальной валюты, внешний инфляционный фон продолжает складываться благоприятно, а возможное увеличение трансфертов может вернуть валютный курс на траекторию укрепления.

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

Мадина Кабжалялова m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
Санжар Калдаров s.kaldarov@halykfinance.kz
Акбобек Ахмедьярова 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