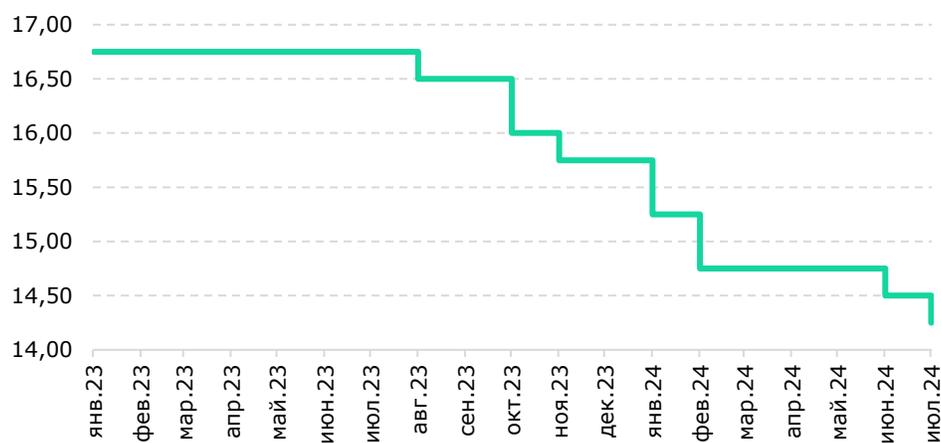


26 августа 2024 года

В четверг, 29 августа, Национальный Банк озвучит свое очередное решение по базовой ставке. На данный момент она составляет 14,25%, тогда как инфляция по итогам июля впервые с февраля 2023 года повысилась, достигнув 8,6% г/г. В свете этого монетарный регулятор, вероятно, возьмет паузу в цикле смягчения денежно-кредитных условий в стране. В пользу такого решения по ставке также свидетельствуют продолжающаяся волатильность обменного курса тенге и динамика изъятий из Национального фонда. Однако, учитывая высокое значение реальной ставки и другие факторы, мы считаем, что в пятницу базовую ставку можно снизить на 25 б.п.

Напомним, что на последнем заседании Комитета по денежно-кредитной политике НБК в июле было принято решение снизить базовую ставку на 25 б.п. до 14,25%. Решение по ставке принималось в условиях некоторого ухудшения внешнего инфляционного фона ввиду роста цен на продовольствие в мире и ускорения инфляции в РФ и Узбекистане. При этом во внутренней экономике сохраняются проинфляционные факторы из-за устойчивого внутреннего спроса, поддерживаемого фискальным стимулированием, а также продолжающейся реформы регулируемых цен.

Рисунок 1. Уровень базовой ставки



Источник: НБК

После последовательного снижения базовой ставки с июня на предстоящем заседании НБК, скорее всего, сделает паузу в цикле смягчения денежно-кредитных условий. В пользу этого говорят сразу несколько факторов. Во-первых, уровень инфляции, который вырос впервые с февраля 2023 года и составил 8,6% в июле в годовом выражении. Наибольший вклад в рост цен внесли платные услуги и, в частности, тарифы на услуги ЖКУ. В месячном выражении инфляция увеличилась до 0,7% (0,9% с учетом сезонной корректировки), что является значительным ростом после нескольких месяцев постоянного замедления с начала 2024 года.

Во-вторых, курс тенге продолжает оставаться в зоне высокой волатильности, несмотря на валютные вливания. В августе, согласно НБК, было запланировано осуществление трансфертов в бюджет на сумму \$500-600 млн, а также конвертация валюты на сумму \$230-250 млн в рамках реализации покупки акций АО «Казатомпром» за счет средств Национального фонда. В итоге нетто-поступление валюты на рынок (около \$565 млн) должно было превысить июльские показатели (\$346 млн) более чем в полтора раза. Тем не менее, курс доллара к тенге продолжает слабеть, что отражает снижение доверия рынка и населения к национальной валюте. Помимо этого, это негативно сказывается на уровне инфляции, особенно ее непродуктивной части из-за роста импортной инфляции.

В целом за 6 месяцев текущего года было потрачено 77% от запланированного объема трансфертов из НФ в бюджет на 2024 год (Т3,6 трлн). Такие высокие изъятия являются следствием проблем с доходной частью бюджета. В июле была совершена внебюджетная покупка акций АО «Казатомпром» на средства НФ и, судя по всему, это будет не единственной подобной сделкой в этом году. Исходя из динамики прошлых лет, мы полагаем, что совокупный объем трансфертов из Национального фонда в бюджет на 2024 год может составить около Т5 трлн, что также будет сдерживать НБК от продолжительного смягчения денежно-кредитной политики.

В пользу дальнейшего увеличения трансфертов говорят и низкие показатели по росту экономики. Так, краткосрочный экономический индикатор за январь-июль текущего года составил 4,1% г/г по сравнению 5,3% г/г за аналогичный период прошлого года. Все основные источники экстенсивного роста до целевых индикаторов правительства (6%) на сегодня фактически исчерпаны: инвестиции в основной капитал снижаются, тогда как нефтедобыча сокращается, а ее расширение намечено только на следующий год.

В текущих условиях, на наш взгляд, оптимальный уровень базовой ставки до конца года составляет 13,5%, в связи с чем можно продолжить постепенное снижение базовой ставки. Это обусловлено в первую очередь высоким значением реальной ставки. Тем не менее, полагаем, что на предстоящем заседании НБК оставит базовую ставку без изменений, и в дальнейшем он будет действовать более консервативно. В целом достижение оптимального уровня ставки до конца текущего года остается под вопросом, учитывая сохраняющиеся проблемы с бюджетом, курсом тенге и динамикой изъятий из Национального фонда.

Санжар Калдаров – 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