
5 марта 2025 года

7 марта Национальный Банк объявит свое очередное решение по базовой ставке, которая на данный момент составляет 15,25%. С учетом резкого ускорения инфляции в феврале существует высокая вероятность того, что монетарный регулятор повысит ставку на 25-50 б.п. В то же время, на наш взгляд, целесообразнее будет сохранить текущий уровень базовой ставки на фоне замедления спроса в экономике, слабого роста инвестиций в основной капитал и потенциальных рисков для роста.

В феврале 2025 года можно было наблюдать резкое ускорение инфляции по сравнению с январем – с 8,9% г/г до 9,4% г/г. Все ключевые компоненты инфляции по итогам февраля сложились выше в годовом выражении. Как мы ранее писали, на наш взгляд, есть две основных причины такого роста инфляции. Первое – отложенный эффект от ослабления курса тенге и его трансляция через канал импортной инфляции. Среднее значение курса USDKZT в январе составило 524,64 тенге за доллар против среднего уровня в 519,65 тенге за доллар в декабре 2024. Учитывая временной лаг между валютными колебаниями и их эффектом на цены, влияние ослабления тенге на инфляцию в феврале оказалось заметным. Второе – плановое повышение тарифов на отдельные регулируемые услуги ЖКХ (электричество, водоснабжение и т.д.) в начале года. Это традиционно оказывает разовое инфляционное давление, и дальнейшего их повышения в этом году, вероятно, не будет. Кроме того, сезонные факторы также могли повлиять на ускорение инфляции.

В начале года произошло замедление роста торговли (до 3,9% г/г в январе), инвестиции в основной капитал также показали слабый рост – 0,2% г/г, что наряду с низким уровнем доходов населения говорит о замедлении спроса в экономике. Все эти факторы окажут сдерживающее влияние на инфляцию.

Между тем, по данным НБК, в начале года инфляционные ожидания населения заметно улучшились. В январе медианная оценка ожидаемой через 1 год инфляции снизилась до 12,4% по сравнению с 14,6% в декабре 2024. Снизилась и медианная оценка воспринимаемой инфляции за последние 12 месяцев до 11,3% (13,2% в декабре 2024). В структуре ответов респондентов прослеживается сдвиг в сторону ожиданий более низкого роста цен в последующие 12 месяцев. Показатели за февраль по инфляционным ожиданиям еще не опубликованы, но с учетом роста фактической инфляции можно предположить, что данные за этот период могут показать некоторое ухудшение настроений.

На валютном рынке в феврале наблюдалась относительная стабильность, особенно по сравнению с предыдущими месяцами. Спрос на иностранную валюту в начале года сезонно остается умеренным, что наряду с высоким уровнем трансфертов из Национального фонда, продолжением политики зеркалирования, отменой покупки валюты для ЕНПФ, а также нормой об обязательной продаже 50% валютной выручки квазигосударственными компаниями привело к укреплению курса тенге на 3,7% до 499,09 тенге за доллар США. С учетом резкого повышения инфляции в феврале на предстоящем заседании Комитета по денежно-кредитной политике НБК, вероятно, повысит уровень базовой ставки на 25-50 б.п.

Считаем, что в условиях снижения темпов внутреннего спроса отсутствует необходимость дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики. По нашим оценкам, инфляция на конец года сложится на уровне 9%, при данном сценарии и при имеющихся параметрах развития экономики сохранение ставки до конца года на уровне 15,25% было бы более сбалансированным решением.

Санжар Калдаров – 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
Салтанат Игенбекова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

s.igenbekova@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