

---

**15 января 2025 года**

---

*В пятницу 17 января Национальный Банк озвучит очередное решение по базовой ставке, которая на данный момент составляет 15,25%. В условиях усиления проинфляционных рисков в конце прошлого года монетарный регулятор резко поднял базовую ставку сразу на 1 процентный пункт, что, по нашему мнению, является спорным решением. Принимая во внимание текущее ускорение инфляции, рост инфляционных ожиданий и продолжающееся ослабление тенге, НБК с большой вероятностью сохранит текущий уровень ставки, что в целом оправдано на фоне сохранения стимулирующей фискальной политики, ослабления обменного курса, а также продолжения роста регулируемых цен.*

В декабре 2024 года можно было наблюдать ускорение инфляции по сравнению с ноябрем – с 8,4% г/г до 8,6% г/г по итогам декабря. По данным Нацбанка Казахстана, инфляционные ожидания населения и профучастников рынка Казахстана продолжили ухудшаться. Оценка ожидаемой через год инфляции в декабре выросла до 14,6% после 14,1% в ноябре. Выросла и медианная оценка воспринимаемой инфляции за последние 12 месяцев до 13,2% (13,0% в ноябре) при фактической годовой потребительской инфляции в декабре на уровне 8,6%. Важным фактором роста цен и роста инфляционных ожиданий является продолжающийся рост тарифов на платные услуги населению, в частности услуги ЖКХ, которые являются регулируемыми государством и не эластичными по отношению к изменениям базовой ставки.

Спрос на валюту в январе сезонно является относительно низким, поэтому в начале текущего месяца мы ожидали, что с учетом нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора и с учетом высокого уровня трансфертов из Нацфонда курс доллара к тенге в январе останется приблизительно на уровне декабря прошлого года при сохранении существующих внешних и внутренних условий. Однако в январе тенге продолжил слабеть, несмотря на то, что после дополнительных санкций против России нефть стала расти в цене, что должно было укреплать тенге на рынке.

Учитывая внутренние и внешние риски, НБК будет вынужден сохранять жесткие денежно-кредитные условия, удерживая базовую ставку на высоком уровне, значение которой он, вероятно, сохранит на предстоящем заседании. Также мы считаем, что НБК сохранит базовую ставку на том же уровне и на втором заседании в этом году (7 марта). В целом мы прогнозируем гораздо более медленные темпы снижения базовой ставки в этом году, так как сложившиеся в текущем году проинфляционные факторы будут оказывать негативное влияние на цены в среднесрочном периоде, препятствуя достижению таргета по инфляции.

**Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

*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 Кабжалалова

Санжар Калдаров

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

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)

[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance