

---

24 мая 2023 г.

---

*Мы полагаем, что на очередном заседании комитета по ДКП НБК базовая ставка будет сохранена на уровне 16.75%. Несмотря на жесткие денежно-кредитные условия в Казахстане, темпы потребительской инфляции в республике хотя и замедляются, но все еще сохраняются на высоком уровне, а про-циклическая фискальная политика, оказывая поддержку совокупному внутреннему спросу, создает при этом инфляционное давление на экономику. Повышение цен на ГСМ и услуги ЖКХ создает дополнительные про-инфляционные риски, которые отчасти начинают реализовываться. Сохранение относительно жестких денежно-кредитных условий необходимо для замедления темпов потребительской инфляции в среднесрочной перспективе и для контроля инфляционных ожиданий населения и бизнеса. Сложившийся уровень базовой ставки не мешает росту экономики, оказывая при этом определенное сдерживающее влияние на темпы инфляции в стране. Следовательно, макроэкономических предпосылок для изменения денежно-кредитных условий в республике в текущем моменте пока нет.*

На своем последнем заседании комитета по ДКП НБК сделал заявление, что видит целесообразность в сохранении базовой ставки на ее текущем уровне (16.75%) в течение 1П2023 г., чтобы создать условия для замедления темпов потребительской инфляции в среднесрочной перспективе и предупредить заякорение инфляционных ожиданий населения на высоком уровне.

Мы полагаем, что макроэкономических предпосылок для снижения базовой ставки раньше обозначенного срока у НБК пока нет. Так, темпы потребительской инфляции в апреле сложились на уровне 16.8% г/г, что соответствует текущему уровню базовой ставки. Это значит, что реальная ставка в стране «вышла» на нулевое значение и по мере дальнейшего замедления темпов инфляции будет по нарастающей принимать положительные значения. Однако несмотря на то, что снижение темпов годовой инфляции в феврале-апреле произошло сразу на 4.5 пп, ее дальнейшее замедление уже не будет иметь столь выраженный характер. Нельзя не отметить определенное стабилизирующее влияние на темпы потребительской инфляции, которое оказало укрепление обменного курса нацвалюты с начала года, которая на конец апреля укрепилась на 2% к доллару США и на 12% к рублю. Тенденция укрепления курса тенге также продолжилась и в мае, хотя и сопровождалась при этом нарастающей волатильностью.

Экономика Казахстана за 4 месяца этого года продемонстрировала рост на уровне 5% г/г на фоне сохранения жестких денежно-кредитных условий в стране. Получается, что сложившийся уровень базовой ставки не мешает росту экономики, а значит у НБК нет необходимости в ее понижении в текущем моменте. С учетом повышения цен на ГСМ и услуги ЖКХ, а также расширения бюджетного импульса про-инфляционные риски в экономике будут сохраняться высокими, создавая давление на экономику со стороны роста издержек производства. При этом на фоне роста экономики на исторических максимумах за последние 11 лет почти все компоненты совокупного спроса продемонстрировали высокие темпы роста. Так, наблюдается расширение потребления домохозяйств из-за роста оборота розничной торговли на 10.5% г/г. Увеличение расходов государственного бюджета на 29.7% г/г (1кв2023 г.) и рост инвестиций в основной капитал на 18% г/г за 4М2023 г. создают определенное про-инфляционное давление на экономику со стороны спроса.

Принимая во внимание сложившуюся макроэкономику, текущий уровень базовой ставки с учетом темпов роста экономики, фактической инфляции и про-инфляционных рисков является сбалансированным, т.е. оказывает сдерживающее влияние на потребительскую инфляцию и при этом не мешает росту экономики.

Исходя из вышесказанного, мы считаем, что базовая ставка на заседании комитета по ДКП НБК 26 мая будет сохранена на текущем уровне.

---

© 2023 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.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2023 г., все права защищены.

**Департамент исследований**

**E-mail**

[research@halykfinance.kz](mailto:research@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

**E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, 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