

Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@halykfinance.kz

«Торговля – новый виток роста» Декабрь 2018

Краткое резюме

Данный обзор, как и, выпущенный в октябре 2017 года, посвящен анализу текущей ситуации в сфере торговли. С момента написания прошлого обзора показатели торговли значительно улучшились на фоне увеличения доходов населения, расширения потребительского кредитования и восстановительного роста все больших отраслей экономики. Однако вследствие относительного отставания темпов роста добавленной стоимости отрасли вес торговли в ВВП уменьшился до 15,3% с 16% на конец 2017 года.

Оптовая торговля в текущем году демонстрирует резкий рост свыше 7% против менее 2% в 2017 году. В то же время почти половина прироста обеспечена Атырауской областью, где в статистику впервые был включен оборот нефтяной торговли, что ведет к более высокому росту ВВП без осязаемого влияния на реальное экономическое развитие.

Рост оборота розничной торговли значительно усилился в текущем году с менее 3% в 2017 году до свыше 6% в текущем. Росту торговли способствуют наметившийся рост зарплат и доходов населения, расширение кредита, улучшение потребительских настроений на фоне стабилизации экономики и более низкий инфляционный фон.

Улучшение ситуации в торговле также заметно по товарным запасам, которые в рознице в конце текущего года составили 55 дней торговли (-16,3% г/г), в оптовой – 43 дня (+4,9% г/г) и близки к докризисным значениям.

На фоне роста на 7% ежегодно в структуре розничного товарооборота за последние 10 лет наблюдается увеличение доли реализации почти всех основных групп товаров, в то время как в два раза сократилась доля реализации новых автомобилей, произошло незначительное уменьшение по мясу, напиткам, электробытовым товарам.

За счет активного строительства торговых объектов, торговые площади современных форматов в расчете на одного жителя в Астане и Алматы достигли 500-700 кв.м. (+50% г/г в Алматы, в Астане без изменений), что сопоставимо с показателями городов Восточной Европы. В этих же крупнейших городах страны сконцентрировано более 40% оборота розничной торговли.

Переход к цивилизованной торговле продвигается медленно, только 57,5% (55,5% в 2017 г.) оборота розницы обеспечивается торгующими предприятиями, хотя это наилучший показатель за последние 10 лет. Что касается торговых площадей, то более половины из 11 млн кв.м. все еще относятся к индивидуальным предпринимателям. Более быстрое развитие торговли ограничивается слабым ростом несырьевой экономики, где занята большая часть населения, имеющая низкие доходы.

Наполнение потребительского рынка по-прежнему сильно зависит от импорта, объемы которого, несмотря на девальвацию, уже восстановились до докризисного уровня. За счет импорта обеспечивается почти 100% торговых операций по электробытовым товарам, более 90% – по парфюмерии, моющим средствам, одежде, очень высокая доля – по консервам. Минимальная зависимость наблюдается только по продукции с минимальной обработкой.

Несмотря на широкое проникновение интернета (примерно 80% населения имеют доступ к интернету) и распространение банковских карт (более одной на одного взрослого человека), доля интернет торговли находится на низком уровне чуть выше 1%. Таким образом, даже при наличии инфраструктуры, данное направление, как и цивилизованная торговля, остается неразвитым и нет конкурентного рынка.

Розничное кредитование с начала текущего года демонстрирует рост более чем на 10%, при этом в структуре розничного портфеля более половины приходится на беззалоговые потребительские кредиты. Относительно ВВП розничные кредиты слегка выше 10% (2% – ипотека, 8% – прочие), что в два раза ниже уровня 2007 года.

Инвестиции в торговле в текущем году пошли на спад (-6,6% г/г) после роста на 10-20% в 2016-2017 годах. Одновременно доля иностранных участников торговли выросла до 12%, что говорит о том, что иностранные инвесторы использовали кризис как возможность наращивания своего присутствия на местном рынке.

По количеству занятых торговля уверенно вышла на первое место среди других отраслей с долей занятых в 16% и обеспечивает работой 1,4 млн человек. В то же время каждый второй в этой сфере – самозанятый. Высокая доля индивидуальных предпринимателей, в том числе – торгующих на базарах, делает данную отрасль низкоэффективной, так как первейший императив для мелких предпринимателей – личная занятость, а не эффективность. При этом опыт соседней России, где превалирует современная торговля (70%), говорит о том, что торговля как источник занятости будет продолжать играть важную роль в будущем.

По данным за 2017 год, в структуре налогов по отраслям экономики доля налогов от торговли сохраняется на уровне 10% от общих поступлений крупных и средних предприятий. Высокая доля теневого оборота в данной отрасли ограничивает потенциальное увеличение сбора налогов в ней.

Уровень годовой инфляции в конце текущего года упал до трехлетнего минимума в 5,3% с замедлением темпа роста во всех компонентах. Рекордные показатели индикатора инфляционных ожиданий населения и девальвация тенге на 15% от мартовского минимума в текущем году вызывают некоторые сомнения в достоверности цифр официальной инфляции. Тем не менее, тренд на замедление инфляции сохранялся, что оказывало определенную поддержку расширению внутреннего спроса.

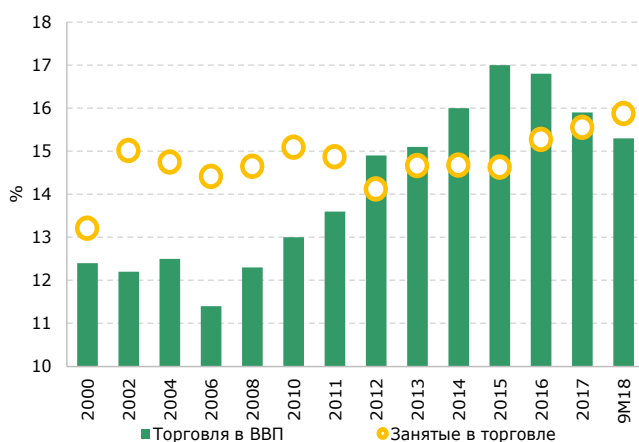
По нашим ожиданиям, рост оборота розничной торговли составит 6% в следующем году, с небольшим замедлением с 6,2% в текущем. Основными драйверами роста торговли мы видим сохранение цен на нефть на уровне текущего года, положительный хоть и умеренный рост экономики, реальных зарплат и расширение спроса на потребительские кредиты. На наш взгляд, доля цивилизованной торговли постепенно будет расти, в том числе за счет прихода крупных иностранных сетей, хотя рассчитывать на быстрый рост им не стоит, так как в результате падения цен на нефть в 2014 году Казахстанская экономика на кумулятивной основе отстает от среднемировых темпов роста.

Торговля в экономике

Ситуация в сфере торговли продолжает нормализоваться при наблюдающемся увеличении доходов населения, расширении потребительского кредитования, восстановительного роста все больших отраслей экономики. По итогам 2017 года, доля торговой отрасли в ВВП немного снизилась до 16% ввиду более медленного номинального роста добавленной стоимости торговли. Данная тенденция сохранилась и в текущем году, вследствие чего за 9М2018 г. вес торговли уменьшился до 15,3% от ВВП. По количеству занятых торговля уверенно вышла на первое место среди прочих отраслей с 2017 г. и в настоящее время обеспечивает занятость около 1,4 млн человек или 16% от всего занятого населения (рис.1). При этом рост занятости в торговле не самый быстрый +3,2% г/г с третьего квартала 2017 г. тогда как в обрабатывающей +4,5% г/г, +17,7% г/г в телекоме, +27,9% г/г в секторе операций с недвижимостью.

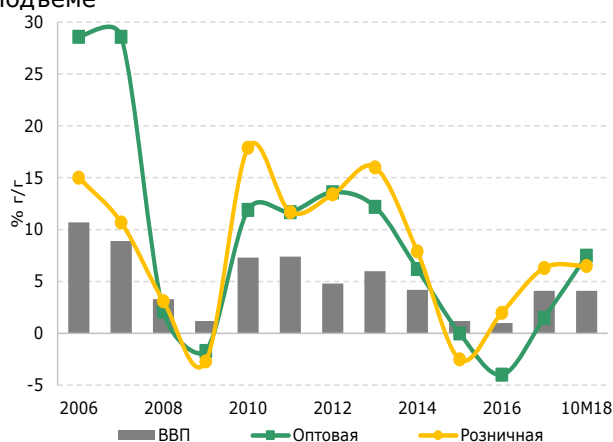
С 2010 г. и до падения цен на нефть в 2014 г. торговля демонстрировала быстрые темпы роста в среднем на 12% в год. К настоящему времени темпы реального роста сократились в два раза от докризисных значений до 6% с прошлого года (рис.2), и, что немаловажно, такой рост поддерживается включением в оптовую торговлю оборота нефти и нефтепродуктов с текущего года.

Рисунок 1. Доля сферы торговли в экономике 16%



Источник: КС МНЭ

Рисунок 2. В тандеме с экономикой торговля на подъеме



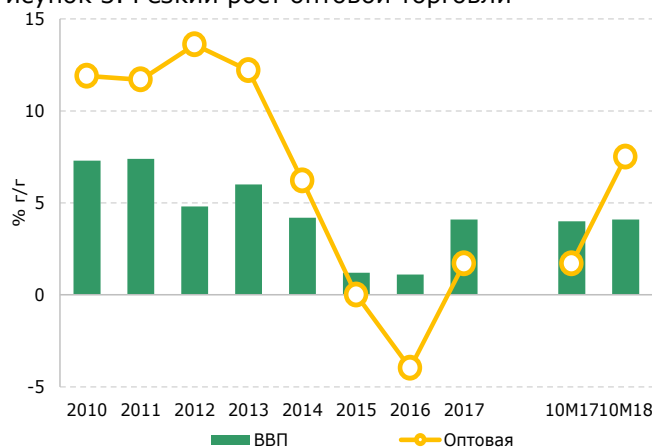
Источник: КС МНЭ

Оптовая торговля

В отличие от розницы, оптовая торговля восстанавливалась более медленно: если в 2017 году розница показала рост на 2,7%, то оптовая – только на 1,7%, при том что в 2016 г. она пережила падение на 4%, продемонстрировав в 2015 г. нулевое изменение. Однако за 10М2018 г. оптовая торговля резко выросла и обогнала розничную.

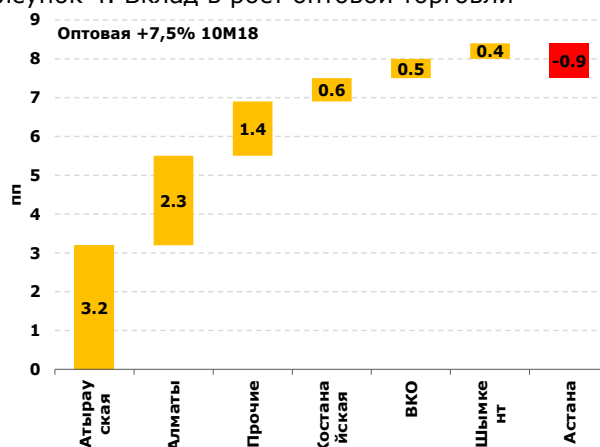
В оптовую торговлю помимо потребительских товаров включена продукция производственно-технического назначения, что обуславливает более чем двукратное превышение оборота в сравнении с розницей. В текущем году в оптовой торговле произошел резкий рост оборота на 7,5% г/г за 10М2018 г. (рис.3), что было обусловлено ростом в 2,5 раза оборота в Атырауской области за счет роста торговли нефтью и нефтепродуктами. Как следствие, вклад данной области в реальный рост оптовой торговли составил 3,2пп (рис.4), что выше даже г. Алматы с показателем в 2,3пп, где формируется половина оптового товарооборота страны. Как мы уже отмечали, данный рост торговли нефтью ранее не регистрировался в торговле. Фактически такие операции можно отнести к псевдо-торговле и тем самым рост является «бумажным» без реального вклада в экономическое развитие. Тем не менее, за счет этой торговли вклад в рост ВВП можно оценить в 0,3пп из 4,1%, что немало, учитывая стремление правительства обеспечить рост экономики не ниже 4%.

Рисунок 3. Резкий рост оптовой торговли



Источник: КС МНЭ

Рисунок 4. Вклад в рост оптовой торговли



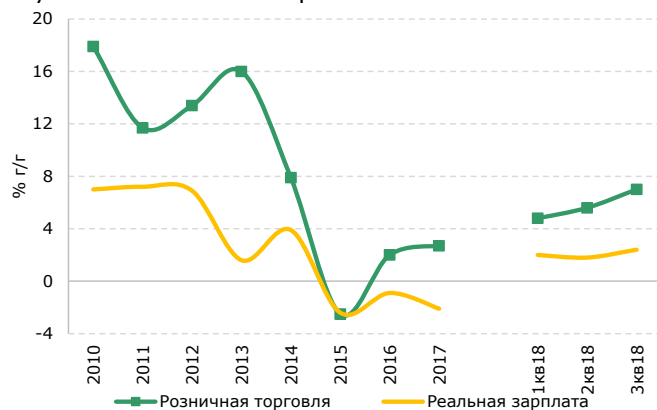
Источник: КС МНЭ

Розничная торговля

С начала текущего года наметилась тенденция роста реальных зарплат после совокупного падения на 5% в 2015-2017 гг. (рис.5). Пока данный рост отчасти обусловлен низкой базой прошлого года, в связи с чем можно ожидать восстановления до уровня 2014 года не ранее 2020 года, по нашей оценке. Тем не менее, повышение зарплат формирует более благоприятную среду для улучшения состояния потребительского спроса. Так, за 10М2018 г. оборот розницы увеличился на 6,5% г/г, преимущественно за счет непродовольственных товаров +14,1% г/г, тогда как реализация продовольственных товаров сократилась на 6,3% г/г. Сокращение оборота продовольственных товаров произошло за счет г. Алматы, где оно упало почти на 30% г/г, тогда как торговля непродовольственными товарами, наоборот, выросла почти на 35%, обеспечив половину общего прироста в данном сегменте. Объяснить такую разнонаправленную динамику торговли в г. Алматы достаточно сложно, учитывая, что доля торговли, приходящаяся на ИП в данном городе самая низкая в республике – 25%, т.е. прозрачность деятельности предприятий торговли предположительно должна быть выше.

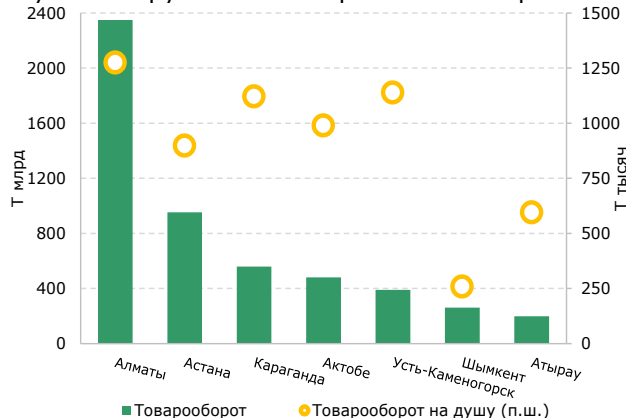
Почти 30% оборота розничной торговли продолжает сохранять за собой г. Алматы, здесь же самый высокий уровень товарооборота на душу – Т1,3 млн за 10М2018 г. (рис.6), следом следует г. Астана с 12% от общего товарооборота и Т0,9 млн на душу. По уровню товарооборота на душу в 1 млн тенге входят еще три города: Актобе, Караганда, Усть-Каменогорск, в остальных городах отставание достаточно существенное, к примеру, в г. Шымкент – всего Т0,3 млн. При этом только уровнем зарплат объяснить высокий товарооборот на душу в указанных городах не получается. Примерно в половине городов республики средние заработки ниже столичного уровня в два раза, на 20% и 26% выше в г. Актау и г. Атырау (приложение), тогда как в Актобе, Караганде, Усть-Каменогорске они ниже почти на треть, в Алматы – на 15%.

Рисунок 5. Розничная торговля



Источник: КС МНЭ

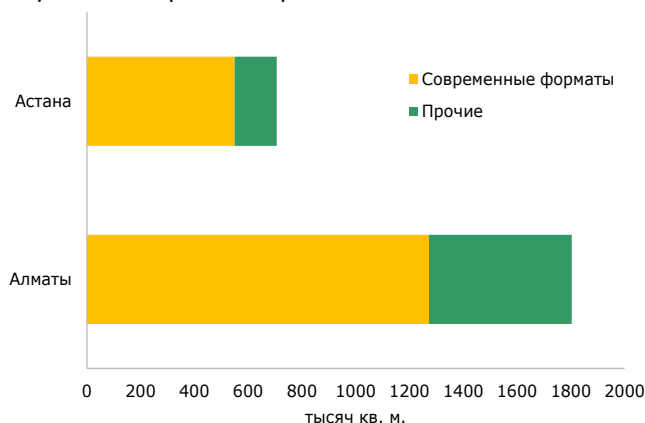
Рисунок 6. Крупнейшие потребительские рынки



Источник: КС МНЭ

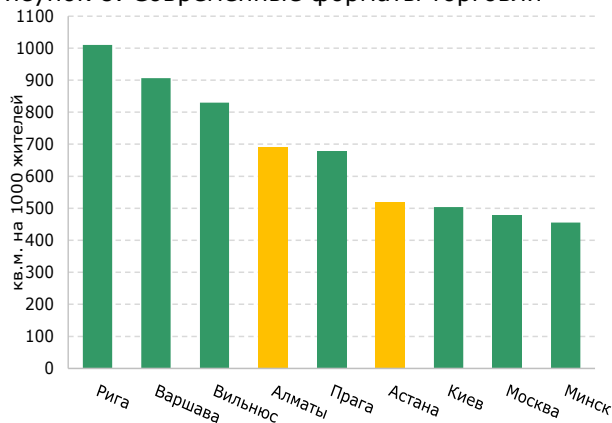
В крупнейших городах Алматы и Астане современные форматы торговли представлены наиболее широко в сравнении с другими городами страны. К настоящему времени в г. Алматы из 1,8 млн кв.м. торговых площадей на долю современных форматов приходится 71% общей площади, в г. Астане немного выше 78% (рис.7,8). Наличие торговых площадей современных форматов в расчете на одного жителя в Астане и Алматы, в сравнении с другими городами мира говорит об адекватном уровне предложения торговой недвижимости. Так, торговые площади в Астане находятся на уровне городов Восточной Европы, в Алматы данный показатель улучшился из-за значительного ввода новых объектов за последнее время.

Рисунок 7. Форматы торговли



Источник: КС МНЭ, Halyk Finance

Рисунок 8. Современные форматы торговли

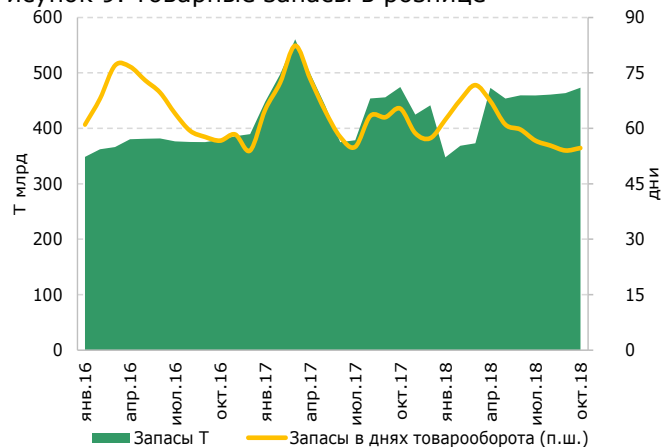


Источник: Colliers International, JLL, Knight Frank, IKEA

Товарные запасы

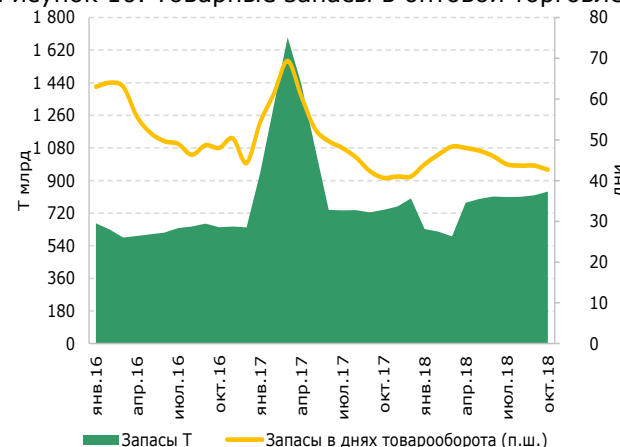
Объем товарных запасов в розничной торговле в днях торговли в среднем за 10М2018 г. составил 61 день и улучшился в сравнении с аналогичным периодом в 2016-2017 гг., когда он равнялся 66 дням, как следствие роста товарооборота в текущем году. В оптовой торговле объем товарных запасов также демонстрировал позитивную динамику и составлял 45 дней против 52 дней в 2017 г., 54 дней в 2016 г (рис.9,10). Данные значения по товарным запасам соответствуют нормальным значениям в докризисные периоды.

Рисунок 9. Товарные запасы в рознице



Источник: КС МНЭ

Рисунок 10. Товарные запасы в оптовой торговле



Источник: КС МНЭ

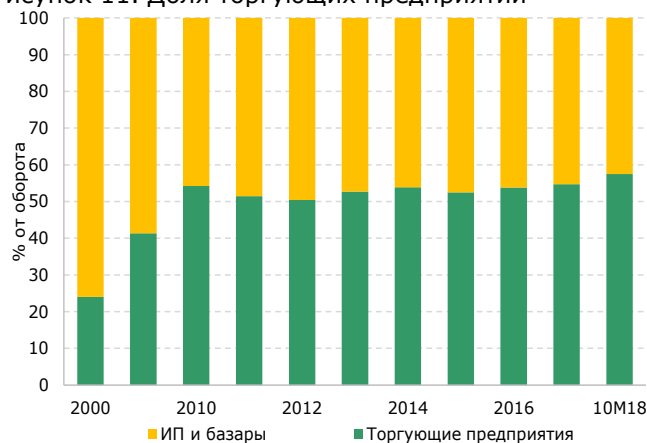
Структура торговли

Доля реализации торгующих предприятий за 10М2018 г. существенно не изменилась и составила 57,5% (рис.11), что является наилучшим показателем с 2008 г. Тенденция перехода к цивилизованной торговле в Казахстане продвигается очень медленно, и почти не изменилась за последние 10 лет. Основная проблема та же, что и для экономики в целом – перекося в сторону сырьевого сектора, который выражается в слабом развитии несырьевого части экономики.

В контексте сферы торговли это ведет к тому, что огромные массы людей вынуждены заниматься торговлей, так как спрос на рабочую силу в других сферах невысокий. Так, из 1,4 млн занятых в торговле лишь 10% заняты в крупных и средних предприятиях, вся остальная масса поровну представлена малым бизнесом и индивидуальными предпринимателями.

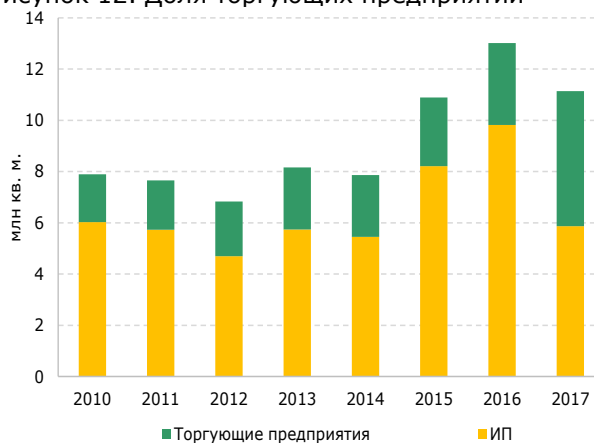
Статистика по торговым площадям за последние годы демонстрирует нестабильный тренд роста торговых площадей у торгующих предприятий с доли в 24% в 2010 г. до 47% в 2017 г. Соответственно торговые площади, используемые индивидуальными предпринимателями, и базары все еще превышают половину в общем объеме (рис.12). К сожалению, с 2015 года статистика по базарам не обновляется, и неясно насколько сокращается ее доля в общем товарообороте.

Рисунок 11. Доля торгующих предприятий



Источник: КС МНЭ

Рисунок 12. Доля торгующих предприятий

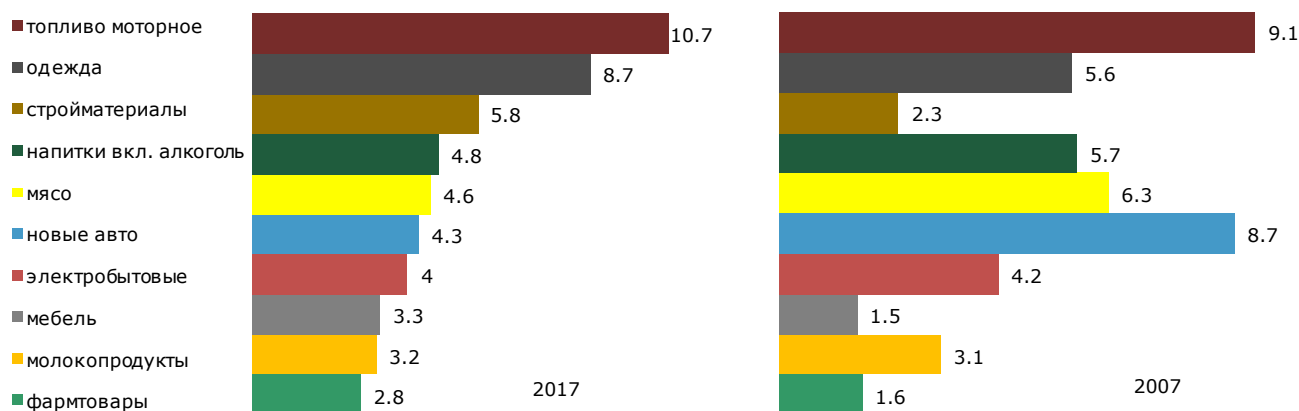


Источник: КС МНЭ

Товарная структура торговли

В предыдущем обзоре торговли мы приводили данные по структуре розничной торговли. Сравнительно с периодом 10 летней давности можно увидеть произошедшие изменения в потребительском поведении. Так, в 2017 году относительно 2007 г. доля продаж новых автомобилей в розничном товарообороте упала в два раза до 4,3%, умеренно снизились доли реализации напитков и мяса (рис.13). В свою очередь, возросли значения покупок одежды, на фоне роста строительства жилья заметен рост торговли стройматериалами и мебелью. По электробытовым приборам доля продаж почти не изменилась, что объясняется существенным их накоплением у населения. К примеру, в настоящее время на каждую семью в Казахстане приходится по 2,5 телевизора, почти два холодильника, 1,5 стиральных машины, 1,1 компьютер. Для сравнения, в России на одно домохозяйство приходилось 2 телевизора, 1,3 холодильника, 1 стиральная машина, 1,3 компьютера.

Рисунок 13. Удельный вес в товарообороте, %

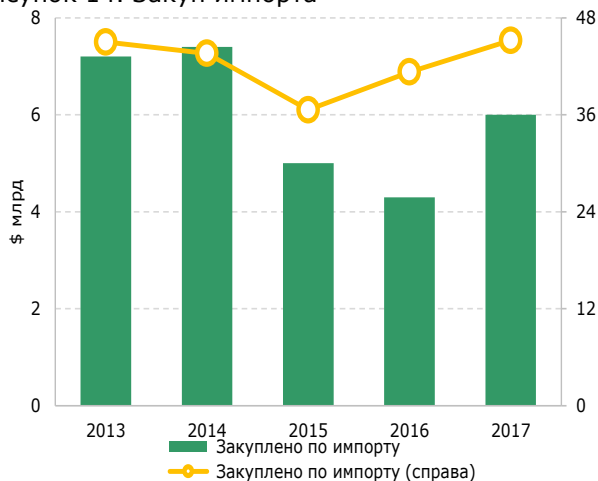


Источник: КС МНЭ

Импорт

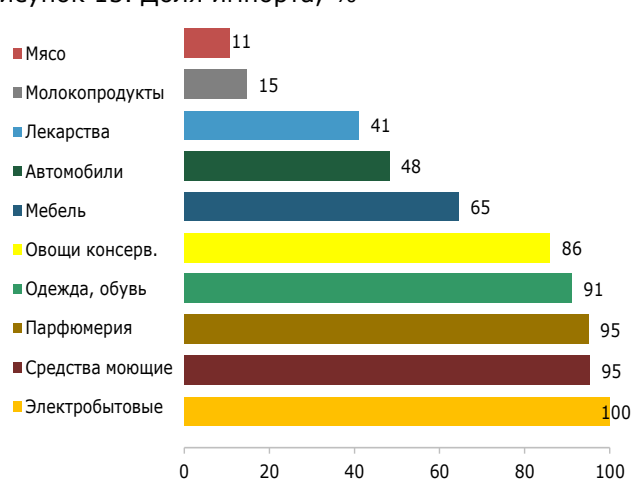
В значительной степени товарный ассортимент торговли заполняется импортом. Исходя из данных оптовых предприятий (предприятия с численностью работающих более 50 человек), в 2017 году доля закупок по импорту составляла 45%, восстановившись до докризисного уровня (рис.14). Такое быстрое восстановление импорта говорит о высокой зависимости внутреннего потребления от внешних поставок, к примеру, по электробытовым приборам импорт равен 100%, по парфюмерии, одежде и обуви, бытовой химии – более 90%, по мебели – более 50%, по автомобилям – более 40% (рис.15). Невысокая доля импорта имеет место только по товарам с минимальной обработкой.

Рисунок 14. Закуп импорта



Источник: КС МНЭ, ТрэйдМат

Рисунок 15. Доля импорта, %



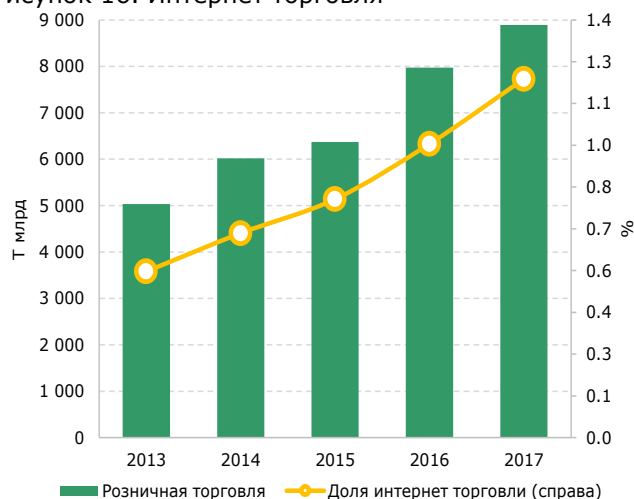
Источник: КС МНЭ

Интернет торговля

Несмотря на быстрый рост – более чем в два раза в сравнении с традиционной торговлей, на долю электронной торговли приходится немногим более 1% от общего объема розничной торговли (рис.16). Развитию интернет торговли способствует быстрое проникновение интернета и более низкие издержки, к тому же у крупных интернет платформ товарный ассортимент может исчисляться сотнями тысяч, что нереализуемо в рамках супермаркетов с несколькими тысячами товаров. Как мы полагаем, реальные цифры оборота интернет торговли существенно выше, к примеру, все крупные сети электроники имеют интернет площадки по реализации своей продукции.

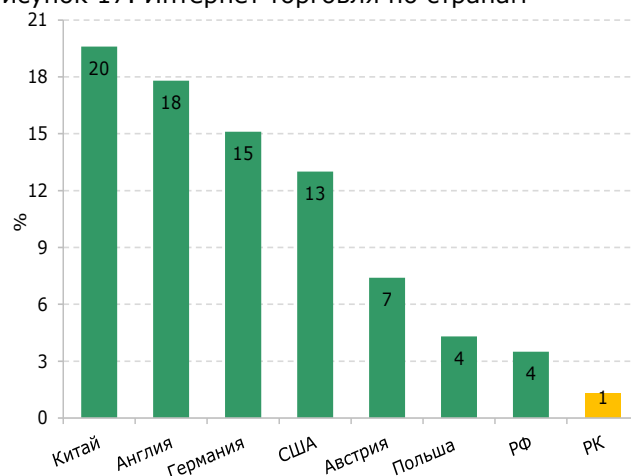
Проникновению интернет торговли способствует развитие соответствующего сервиса, удобство оплаты, доставки, как правило объемы торговли возрастают после 4 часов дня. Крупнейшим рынком интернет торговли в мире является Китай, где по ожиданиям ее объем в ближайшее время достигнет \$1 трлн., в США – примерно в два раза меньше, при этом на долю онлайн шопинга приходится уже более 10% оборота розничной торговли (рис.17), в обеих странах почти половина электронной торговли приходится на Alibaba или Amazon.

Рисунок 16. Интернет торговля



Источник: КС МНЭ

Рисунок 17. Интернет торговля по странам

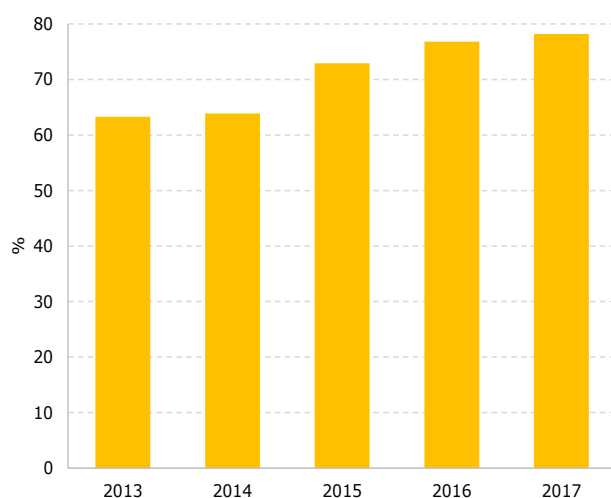


Источник: АКИТ, RetailResearch, eMarketer, КС МНЭ

По данным статистики доля пользователей сети интернет в Казахстане достигает 80% населения, что является высоким показателем по мировым меркам (рис.18). Однако стоит отметить, что доступ к интернету не делает автоматически его пользователей активными покупателями. К примеру, в среднем в Европе только половина лиц, имеющих доступ к интернету совершали онлайн покупки, так если в Великобритании их доля достигает 81%, в Италии это только 26%.

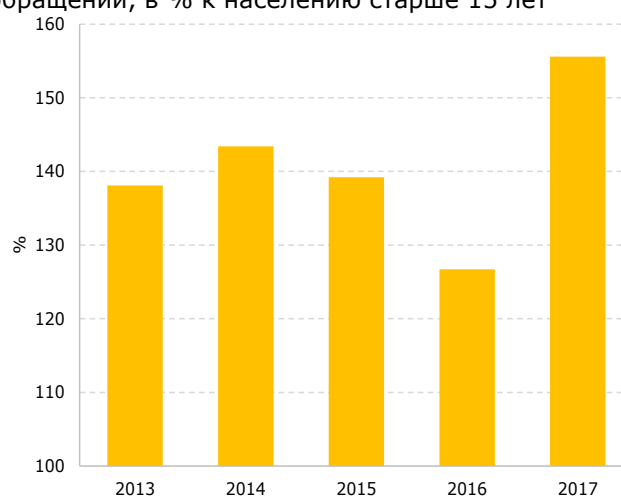
В Казахстане наиболее распространенным способом оплаты являются банковские карты. Количество держателей платежных карточек на конец октября 2018 года составляло почти 18 млн, из них количество использованных карт равнялось только половине. В среднем на лиц старше 15 лет приходилось примерно полторы карты (рис.19). Объемы и количество безналичных платежей в октябре 2018 г. удвоились в сравнении с предыдущим годом. Также можно отметить, что если в октябре 2017 г. 74% проведенных операций по картам представляли снятие наличных, то в текущем октябре их доля снизилась до 64%, что указывает на более активное использование карт вместо наличных.

Рисунок 18. Доля пользователей сети Интернет



Источник: КС МНЭ

Рисунок 19. Количество платежных карточек в обращении, в % к населению старше 15 лет



Источник: КС МНЭ

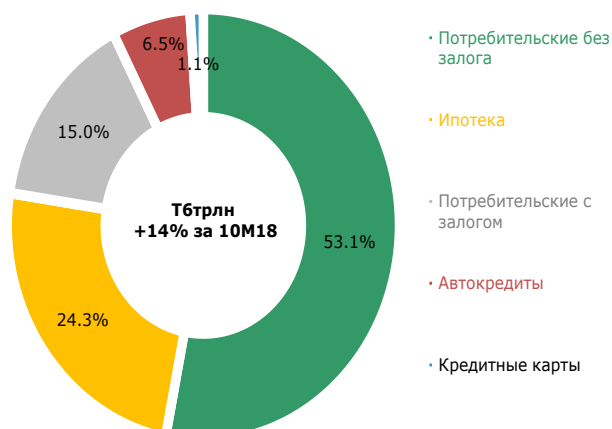
Кредит в торговле

На рынке розничного кредитования в текущем году наблюдается определенное оживление. По данным Первого кредитного бюро (ПКБ), объемы розничного кредитования за 10 месяцев этого года выросли на 14% до Т6 трлн.

В разрезе направлений кредитования все большее значение набирают потребительские кредиты без залога, на которые приходится 53,1% в совокупном кредитном портфеле (49,7% в 2017 г.), напротив доля потребительских кредитов с залогом снизилась на 0,4% до 15% (рис.20). Активизация наблюдается и в других сегментах кредитования – на долю ипотеки пришлось 24,3% (23% в 2017 г.), в автокредитовании 6,8% (6,2% в 2017 г.), что указывает на более широкое восстановление экономики в текущем году.

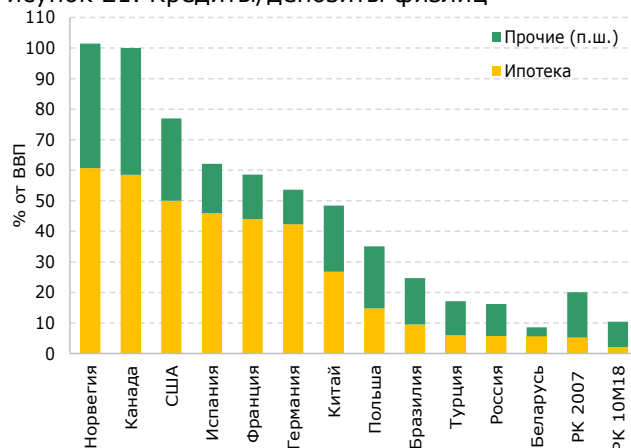
Оживление потребительского кредитования началось в 2017 году, несмотря на спад доходов населения. В текущем году оно подкрепляется за счет начавшегося восстановления реальных доходов. Если ипотечное кредитование находит поддержку за счет субсидий государства, то розничные кредиты обслуживают текущее потребление населения, которое чувствует себя более уверенно на фоне восстановительного роста экономики, демонстрирующей рост в 4% второй год подряд после балансирования на грани спада в 2015-2016 гг. В текущем году задолженность физлиц по кредитам незначительно выросла до 10,4% от ВВП (9,8% в 2017 г.), где 2% приходится на ипотеку, остальная часть – на различные формы потребления. Для сравнения, без учета ипотеки, кредиты населению в России составляют 11% от ВВП, в Польше 20% от ВВП, в богатых природными ресурсами Канаде и Норвегии более 40% от ВВП (рис.21). Тем самым, потенциал для роста кредитования имеется, но связан с необходимостью качественных изменений в экономике, которые бы повысили темпы роста за счет несырьевой ее части, где занята основная масса населения.

Рисунок 20. Кредиты населению за 10М18



Источник: ПКБ

Рисунок 21. Кредиты/депозиты физлиц



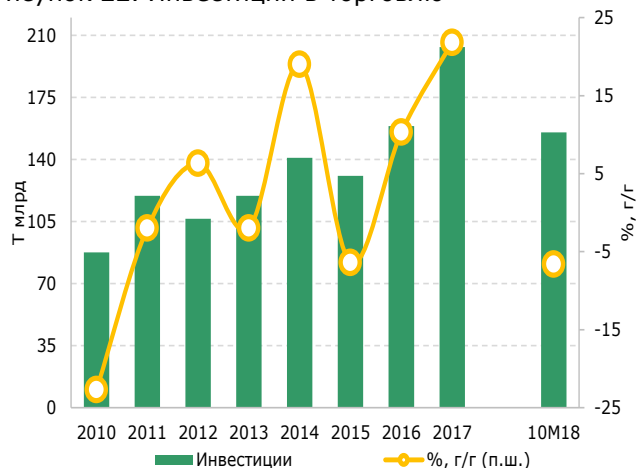
Источник: НБК, ПКБ, Нацбанки стран

Инвестиции

После двух лет восстановительного роста на 10% и 22% в 2016 и 2017 гг., инвестиции в торговлю в текущем году показали спад почти на 7% (рис.22). Снижение обусловлено спадом инвестиций в г. Алматы, Астана и Алматинской области. Так, в последнее время в Алматы были введены в эксплуатацию такие объекты как ТЦ «Форум», «Леруа Мерлен», «Оби», был расширен молл «Апорт», соответственно завершение этих крупных объектов в настоящее время ведет к спаду показателей инвестиций.

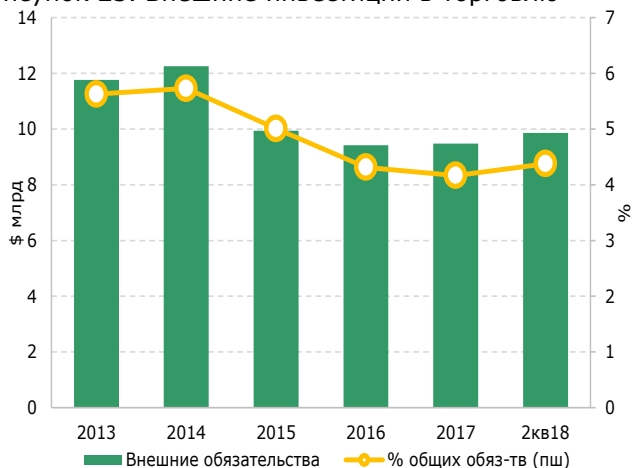
Объем накопленных инвестиций в сферу торговли незначительно вырос на \$0,4 млрд до \$10 млрд во втором квартале с начала текущего года (рис.23). В то же время, доля объема розничной торговли иностранных компаний за 10М2018 г. составила 11,8%, что выше показателя в 8,7% в аналогичном периоде прошлого года. Как следствие можно констатировать, что иностранные игроки достаточно верно выбрали момент инвестирования, когда в экономике происходил спад и в настоящее время начало их операционной деятельности совпало с подъемом в экономике при более благоприятных условиях.

Рисунок 22. Инвестиции в торговлю



Источник: КС МНЭ

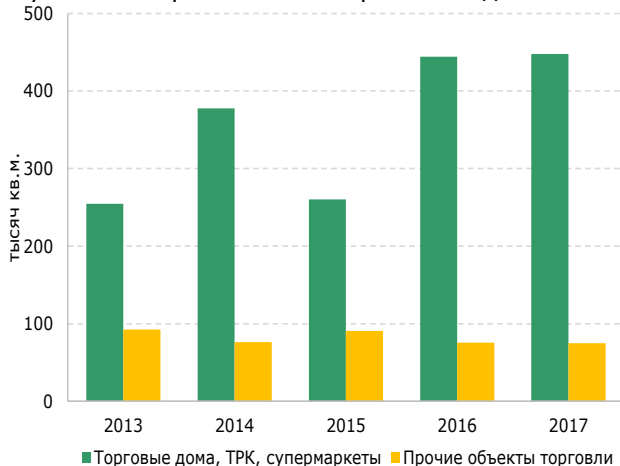
Рисунок 23. Внешние инвестиции в торговлю



Источник: НБК

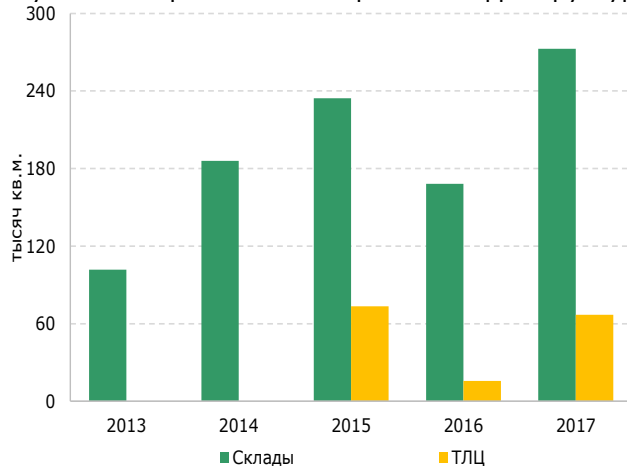
Как видно из рисунка 24, строительство объектов торговой недвижимости выросло в 2016 и 2017 гг., представляющие собой преимущественно современные форматы торговли – супермаркеты, торгово-развлекательные комплексы, в то время как сокращается строительство более мелких объектов торговли. Параллельно с ростом строительства торговых объектов увеличиваются объемы строительства неотъемлемой части торговли – складских площадей и транспортно-логистических центров (ТЛЦ) (рис.25).

Рисунок 24. Строительство торговой недвижимости



Источник: КС МНЭ

Рисунок 25. Строительство торговой инфраструктуры



Источник: КС МНЭ

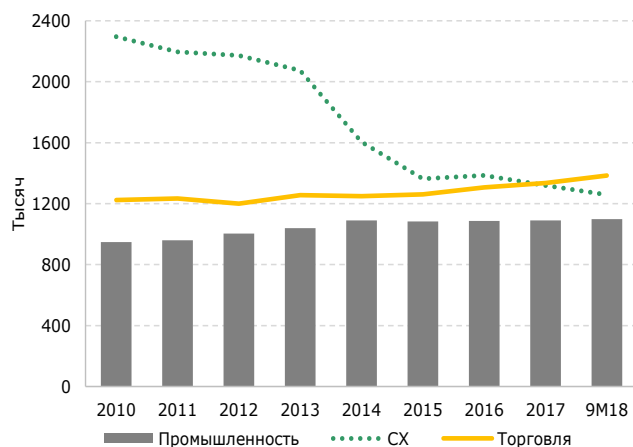
Занятость и производительность в торговле

Сфера торговли, являясь крупнейшей отраслью в несырьевом секторе, обеспечивает занятость более 16% занятых во всей экономике и по количеству занятых вышла на первое место с 1,4 млн работников. Выход на первое место по количеству занятых был связан не с бурным ростом отрасли, а с непрекращающимся сокращением числа занятых в сельском хозяйстве, в частности, с 2010 года сокращение составило 1 млн работников (рис.26). По количеству самозанятых сфера торговли следует за сельским хозяйством, с числом занятых в 0,7 млн, таким образом каждый второй в сфере торговли – самозанятый. На крупных и средних предприятиях занята лишь десятая часть от всех занятых в отрасли.

Данные по выручке на одного работника на средних и крупных предприятиях торговли говорят о продолжении тенденции к росту на общем фоне увеличения потребительской активности с 2017 года. Так, в постоянных ценах выручка в текущем году, по нашей оценке, вырастет до Т10,2 млн после Т9 млн в 2017 г. даже при увеличении числа занятых на 9% (рис.27). Отметим, что на период экономического спада крупным и средним предприятиям в торговле пришлось сократить число занятых на 20%, что позволило стабилизировать ситуацию и повысить свою эффективность.

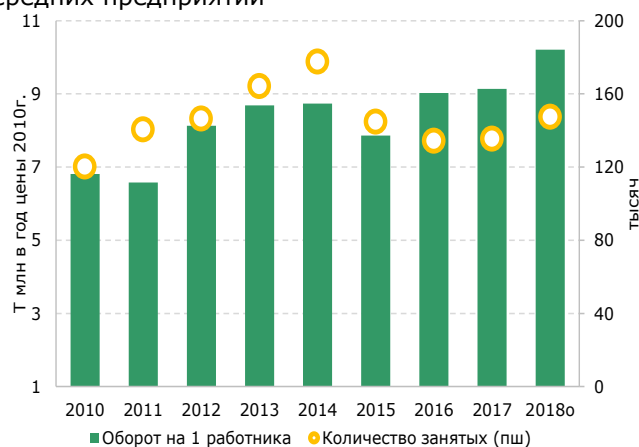
За тот же период выросло число самозанятых, т.е. определенное число людей было вынуждено перейти в неформальную занятость, либо из других отраслей ввиду проблем в экономике. Вследствие слабого развития современных форматов торговли говорить о серьезном повышении производительности труда в торговой сфере пока не приходится. Опыт России свидетельствует, что распространение современных форматов не ведет к сокращению занятости в отрасли – порядка 70% торговли в России приходится на современные форматы, однако занятость в сфере торговли отнюдь не сокращается и выросла на 7% с 2010 г. Исходя из этого можно сделать вывод, что сфера торговли в Казахстане еще долго будет являться источником занятости для большого числа населения, в том числе из-за распространенности базаров и мелких магазинов, что позволяет им избегать регулирования и получать теневые доходы.

Рисунок 26. Торговля крупнейший работодатель



Источник: КС МНЭ

Рисунок 27. Выручка на 1 работника крупных и средних предприятий



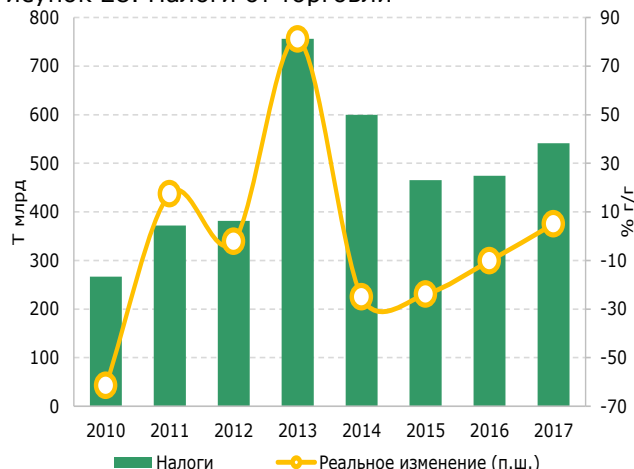
Источник: КС МНЭ

Налоги от сферы торговли

В предыдущем обзоре, посвященном сфере торговли, мы отмечали, что она обеспечивает 10% от всех поступающих налогов среди отраслей экономики (крупные и средние предприятия). Поступление налогов от торговли после трех лет спада в реальном выражении в 2017 году продемонстрировало рост на 5% (рис.28). Отметим, что Минфин признает сферу торговли как одну из самых непрозрачных отраслей экономики, где в тени находятся существенные объемы операций. К примеру, несмотря на обязательность применения контрольно-кассовых машин, большинство мелких магазинов не утруждают себя выдачей чеков при оплате покупок. Помимо этого, медленно внедряются POS-терминалы, к примеру, в Казахстане их всего 7 на 100 жителей, в России 15, в Канаде 40.

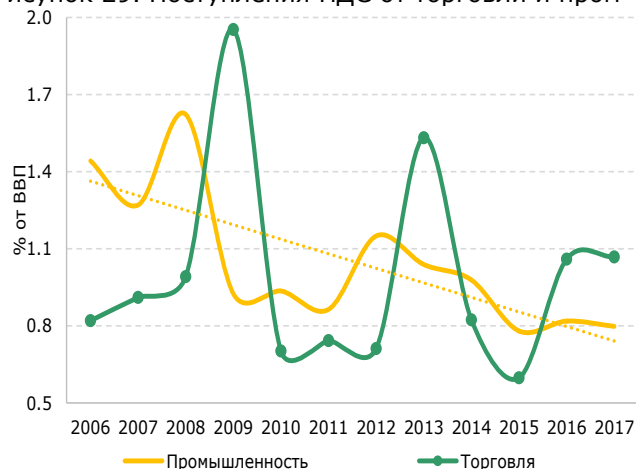
Как плательщик налога на добавленную стоимость сфера торговли обеспечивает более трети всех поступлений от НДС в бюджет. В 2016 и 2017 гг. торговля выплатила в виде НДС более 1% относительно ВВП, в том же периоде промышленность – только 0,8% от ВВП (рис.29). Из такого сопоставления можно сделать вывод, что отрасль торговли играет более весомую роль для бюджета в части сбора НДС, тогда как промышленность, несмотря на рост, видимо испытывает проблемы и снижает конечное потребление, хотя размер НДС с 2009 г. находится на неизменном уровне в 12%. К слову, в России, где промышленность играет большую роль, уплаченный ею НДС более чем в два раза превышал объем НДС, собранный торговлей (данные за 2015 г.).

Рисунок 28. Налоги от торговли



Источник: КС МНЭ

Рисунок 29. Поступления НДС от торговли и пром-ти



Источник: КС МНЭ

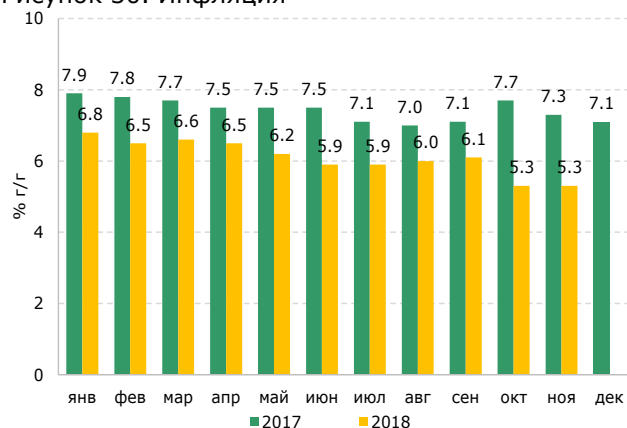
Потребительская инфляция

Ситуация с инфляцией в текущем году развивалась благоприятно для оборота розничной торговли, впервые с 2015 года рост зарплат опережал рост цен. Так в начале года инфляция достигала 8%, но уже к концу года была в районе 5% (рис.30). Замедление роста цен происходит как в продовольственном, так и в непродовольственном сегменте. Продовольственные товары подорожали на 5% г/г в ноябре, против 7,1% г/г в ноябре 2017 г., непродовольственные на 6,5% г/г, против 9,2% г/г (рис.31).

В текущем году, несмотря на более высокие темпы роста номинальной зарплаты +8,8% за 9М2018 (+4,9% за 9М2017 г.), обесценение тенге на 5%, инфляционные ожидания, находящиеся на пике с начала 2016 года, изменение цен носит очень сдержанный характер по всем компонентам инфляции. Внутригодовые колебания в течение года также были существенно ниже по сравнению с предыдущим годом.

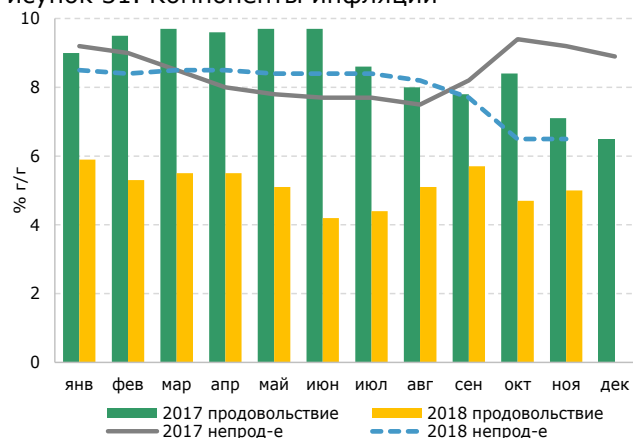
Отметим, что, по нашему мнению, тенге начиная с апреля гораздо слабее своих фундаментальных значений. В текущем году российский рубль фундаментально ослаб в связи с санкциями, геополитическими рисками, и негативными тенденциями на мировых финансовых рынках, которые, в отличие от Казахстана, напрямую влияют на Россию. В Казахстане нет аналогичных фундаментальных причин, тем не менее, тенге слабел вслед за рублём. В этой связи если исходить из равенства стабильный обменный курс – низкая инфляция, то текущая ситуация с инфляцией выглядит очень противоречиво т.е. от обратного имеем низкая инфляция – падающий тенге. При этом сам регулятор впервые с 2017 года пошел на увеличение базовой ставки на 0,25%, отмечая инфляционные риски, что можно расценивать как то, что сам Нацбанк не доверяет официальным цифрам инфляции. Отчасти низкий показатель годовой инфляции вызван высокой базой 2017 г., соответственно в первой половине следующего года мы еще увидим инфляцию выше 6%.

Рисунок 30. Инфляция



Источник: КС МНЭ

Рисунок 31. Компоненты инфляции



Источник: КС МНЭ

Перспектива

В нашем предыдущем обзоре торговли мы ожидали ее рост на 2% в рознице и 1,5% в оптовой торговле в 2017 г., что оказалось немного консервативнее фактических цифр в 2,7% и 1,7% соответственно. В текущем году рост в рознице наоборот оказался выше наших ожиданий, что можно связать с более сильным ростом цен на нефть, более выраженным ростом зарплат, в том числе ввиду стимулирования со стороны государства и других причин. В текущем году мы ожидаем рост розничной торговли на 6,2%. В следующем году – рост на уровне 6% с небольшим снижением к текущему году. Ситуация в торговле определенно существенно улучшилась, при этом рост в ней опережает общий рост экономики, а также рост доходов, что можно объяснить улучшением настроения потребителей, ввиду начавшегося роста зарплат и сопутствующего расширения кредитования населения. Негативным моментом выступает ослабление тенге на 5% в годовом выражении в среднем за январь-ноябрь 2018 г., ввиду политики Нацбанка, придерживающегося слабого тенге, при этом, как мы полагаем обменный курс тенге к доллару США в следующем году сохранится вблизи его текущих значений. Реальный рост зарплат в 2019 году мы видим в пределах 1% вследствие повышения минимальной зарплаты. Рост экономики по нашим ожиданиям замедлится до 3,6% в 2019 г. с 4,1% в текущем, по мере того, как влияние добывающего сектора как драйвера роста на экономику будет уменьшаться.

По мере близости к насыщению рынка в России современными форматами торговли можно ожидать возобновления экспансии крупных ритейлеров из соседней страны в Казахстан, но уже на базе более прагматичного и более эффективного менеджмента, отточенного в рамках более конкурентного рынка в России. Доля реализации розницы иностранных собственников в Казахстане в настоящее время достигла наивысшего уровня с начала 2000-х и близка к 12%. В то же время, высокая зависимость от цен на нефть после их сильного падения привела к тому, что экономика утратила свою живость, частный сектор не успел окрепнуть, дешевое внешнее фондирование испарилось, обменный курс нацвалюты нестабилен и удерживает реальные процентные ставки на высоком уровне, господдержка экономики из временной перешла в хроническую. Как результат, четвертый год подряд экономика Казахстана на кумулятивной основе растет ниже среднемирового уровня и тем более отстает от развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой.

Приложение 1. Индикаторы по городам, товарная структура

Города	Зарплата 000 Т 9М18	З/П Астана 100%	Население, 000 9М18	Розн. торг. на душу населения,	Розн. торг., Т млрд 10М18
Кокшетау	125	53	160	779	125
Актобе	137	58	486	989	480
Талдыкорган	115	49	173	309	54
Атырау	297	126	332	595	198
Уральск	156	66	308	581	179
Тараз	111	47	356	476	169
Караганда	146	62	499	1 121	559
Темиртау	137	58	186	347	65
Костанай	121	51	242	631	153
Рудный	183	78	130	323	42
Кызылорда	144	61	301	607	183
Актау	281	120	187	607	114
Туркестан	98	42	164	154	25
Павлодар	138	59	360	537	193
Экибастуз	164	70	153	292	45
Петропавловск	120	51	219	566	124
Усть-Каменогорск	150	64	343	1 139	391
Семей	120	51	349	502	175
Астана	235	100	1 061	898	953
Алматы	197	84	1 843	1 274	2 349
Шымкент	116	49	1 011	258	261

Товары	2010	2012	2014	2016	2017	2017/2010, %
Мясо, т.	1 086 434	1 165 962	1 081 199	1 128 853	1 205 382	11%
Колбасные изделия, т.	60 635	80 745	75 571	73 753	72 620	20%
Молочные продукты, т.	647 638	759 806	861 475	861 461	856 676	32%
Хлебобул. и кондитерские, т.	918 050	933 326	903 621	917 649	912 711	-1%
Антибиотики, кг	60 798	87 477	51 243	55 736	63 088	4%
Бензин, т.	3 750 930	4 025 749	4 117 798	4 072 489	4 130 982	10%
Автомобили, шт.	29 019	139 800	204 738	14 254	42 768	47%
Холодильники, шт.	417 566	487 435	462 035	401 094	477 052	14%
Машины стиральные, шт.	433 218	488 031	378 486	321 832	421 968	-3%
Мебель кухонная, шт.	302 003	799 099	353 883	275 921	332 427	10%

Приложение 2. Индикаторы по странам

Розничная торг. на душу, \$ 000		2010	2012	2014	2016	2017
Россия		3.8	4.8	4.8	2.9	3.5
Беларусь		2.3	2.6	3.3	1.9	2.2
Казахстан		1.3	1.8	2.0	1.3	1.5
Продовольствие в стр-ре торг., %		2010	2012	2014	2016	2017
Россия		48.5%	46.6%	47.0%	48.6%	48.4%
Беларусь		50.8%	48.5%	49.3%	51.0%	50.7%
Казахстан		32.8%	31.0%	28.8%	27.6%	30.3%
Покупательная способность среднедуш-х ден. доходов домохозяйств				2000	2010	2015
Россия	Хлеб пшеничный, кг			424	560	602
	Картофель, кг			794	929	1113
	Говядина, кг			62	85	82
	Молоко, литров			543	549	565
	Яйца, штук			3 383	5 548	5 302
Беларусь	Хлеб пшеничный, кг			260	439	349
	Картофель, кг			625	654	866
	Говядина, кг			49	72	70
	Молоко, литров			381	563	489
	Яйца, штук			1 497	2 726	2 806
Казахстан	Хлеб пшеничный, кг			202	275	437
	Картофель, кг			231	399	459
	Говядина, кг			26	39	35
	Молоко, литров			194	281	267
	Яйца, штук			786	1 609	2 090

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».

© 2018г., все права защищены.

Департамент исследований Управление

Станислав Чув	Заместитель директора
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Владислав Туркин	Долговые инструменты
Алия Асылбекова	Долевые инструменты

Департамент продаж

Мария Пан

Шынар Жаканова
Азиза Ордабаева
Дарья Манеева
Айнур Калитова

Инвесторы

Директор
Институциональные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
v.turkin@halykfinance.kz
a.assilbekova@halykfinance.kz

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
a.ordabayeva@halykfinance.kz
d.maneveva@halykfinance.kz
a.kalitova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance