



Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Рынок недвижимости Казахстана

Ноябрь 2018

Краткое резюме

В марте 2017 года нами был подготовлен [обзор рынка жилой недвижимости Казахстана](#), где мы отразили ситуацию на рынке жилья, сложившуюся на тот момент. В настоящем обзоре мы рассмотрели текущее положение на данном рынке, который играет все большую роль в экономике страны ввиду значительной поддержки со стороны государства.

Объемы строительства жилья в Казахстане перевалили за отметку в 10 млн кв.м. в год. в 2016 году с менее 7 млн кв.м. до 2014 года и продолжают активно расти. На этом фоне обеспеченность населения жильем повысилась до 22 кв.м. на одного человека – рост на 20% за последние 10 лет. По темпам строительства на душу населения Казахстан вышел на пиковые значения в 0,6 кв.м. и опережает не только страны ближнего, но и дальнего зарубежья.

На быстрый рост строительства оказывает влияние двузначный рост инвестиций, где основную роль играют вливания государства, при этом более половины всех инвестиций в строительство жилья обеспечивают Астана, Алматы и Алматинская область.

Население Казахстана достаточно молодо – средний возраст 32 года. В структуре населения наблюдается нарастающее снижение группы населения в возрасте 20-29 лет, но к середине следующего десятилетия их количество вновь начнет расти.

Быстрый рост г. Астана, г. Алматы и г. Шымкент привел к увеличению доли населения данных городов в общем городском населении до 36%, (24% в 2000 г.), тогда как ввод жилья в данных городах превышает половину от республиканского объема.

В текущем году рост стоимости недвижимости в тенге находится в пределах 4% (в рамках нашего предыдущего прогноза) и отстает от инфляции, несмотря на возобновившийся рост доходов населения и удвоение стоимости барреля нефти.

Цены на недвижимость пришли в большее соответствие с доходами населения, тренд на улучшение ситуации с доступностью жилья сохраняется, прежде всего из-за падения цен на него, однако приобретение жилья в массовом сегменте все еще остается доступно только при субсидировании со стороны государства.

Ставки аренды, как и цены на жилье стагнируют, в международном сравнении они существенно высоки, хотя доходность аренды находится ниже ставки по депозитам.

Количество сделок с недвижимостью увеличилось вслед за возросшими объемами строительства, при этом сделки на первичном рынке формируют уже более половины сделок на рынке.

Размер ипотечного портфеля банковской системы с начала года вырос на Т100 млрд до Т1,2 трлн. Практически весь прирост происходит за счет государственного ЖССБК при увеличении средств, выделяемых из бюджета.

В то же время, поддержка жилищного сектора со стороны государства, по-видимому, должна носить более точечный, избирательный подход (помощь тем, кто реально нуждается в поддержке) вследствие искажающего влияния на функционирование рыночного механизма, так как повышается риск стагнации рынка. Цены в реальном выражении в Алматы неуклонно снижаются уже почти 10 лет, в Астане и по Казахстану ситуация несколько лучше. Ставки аренды в реальном выражении с коротким периодом роста также на спаде. В конечном итоге, в среднесрочной перспективе это может негативно сказаться на объемах строительства и ударит рикошетом также по банкам, которые обременены залоговой недвижимостью.

До 2021 года вливание госсредств в жилищное строительство составит Т1,3 трлн, при среднем коэффициенте участия государства в пределах долгосрочного среднего значения в 20%.

В рамках программы «7-20-25» в ближайшие 5 лет планируется финансирование ипотеки на Т1 трлн порядка 70 тысячам заемщиков, однако эффект на объемы строительства будет скромным, а доля ипотечных кредитов к ВВП кардинально не изменится с текущего уровня в 2%. Данная программа, как и другие меры государства подразумевает субсидирование процентных ставок, но механизм долгосрочного финансирования (секьюритизации) остается не вполне ясным.

На рынке коммерческой недвижимости заметно наращивание предложения всех форматов недвижимости, в свою очередь, изменение цен указывает на популярность бюджетных вариантов недвижимости.

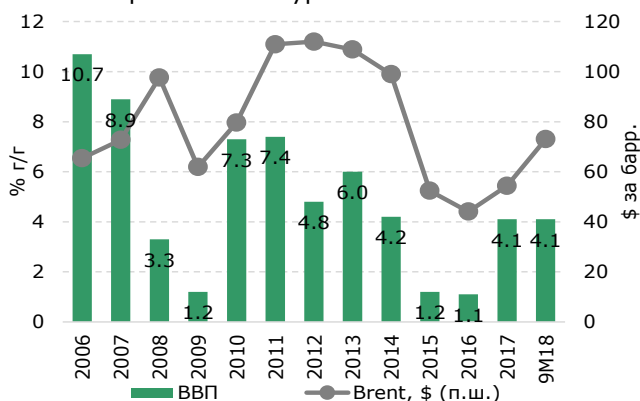
Наш прогноз цен на первичном рынке жилья остается в рамках предыдущего прогноза от марта 2017 года в пределах 5% в год до 2020 года, предпосылок для реального роста цен мы не видим даже с учетом более умеренной инфляции. Рост экономики пока опирается лишь на количественные показатели при недостатке качественных изменений.

Ситуация в экономике умеренно позитивна

С момента написания предыдущего обзора экономическая ситуация значительно улучшилась. По сравнению с началом 2017 года, когда только началась фаза роста после перенесенного шока падения нефтяных цен в 2014-2016 годах, положение в экономике постепенно восстанавливается, экономический рост с 2017 года находится в пределах 4% (рис.1). Во многом на улучшении ситуации сказался рост стоимости нефти, цена на которую относительно прошлого года повысилась почти на 40%. При этом, прогнозы нефтяных цен участников рынка в среднесрочной перспективе близки к уровню выше \$70 за баррель. Основные макроэкономические индикаторы в настоящее время демонстрируют позитивную динамику. Розничные продажи показывают рост в 7%, рост инвестиций измеряется двузначными значениями, государственные финансы и внешние счета демонстрируют движение в сторону сбалансированности. Уровень безработицы уменьшился и держится ниже 5%. Инфляция находится в заданных пределах и соответствует долгосрочным уровням. Вероятно, единственным негативным моментом можно отметить крайне волатильное поведение курса тенге, который, несмотря на высокие цены на углеводороды, в моменте снижался до нового минимума в 380 тенге за доллар. По нашему мнению, основной причиной этого является политика слабого тенге Нацбанка.

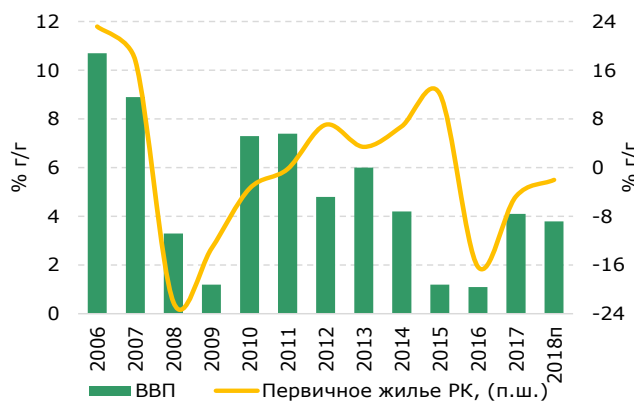
Восстановление экономики относительно благоприятно сказывается на рынке недвижимости, где наблюдается ограниченное восстановление номинальных цен (рис.2), тогда как объемы строительства и количество операций купли-продажи недвижимости показывают более значительный рост.

Рисунок 1. Темпы роста экономики стабилизировались на уровне 4%



Источник: КС МНЭ, ВБ

Рисунок 2. Цены на жилье подстраиваются под состояние экономики



Источник: КС МНЭ, МВФ

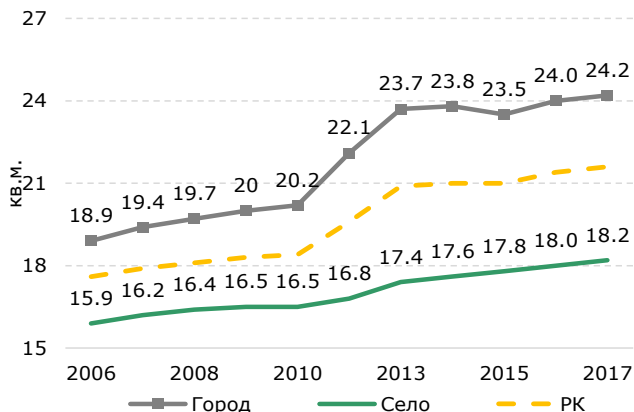
Обеспеченность населения жильем

Обеспеченность населения жильем в Казахстане равнялась 21,6 кв.м. на одного жителя на конец 2017 года. Отметим, что данный показатель определяется как отношение общей площади жилищ (в квадратных метрах) к численности лиц, проживающих в них, т.е. формально жилья достаточно, вопрос лишь в его различном распределении и размере. Также, наблюдается существенное различие данного показателя в городской и сельской местности, в городе значение данного показателя равно 24 кв.м. и на треть выше, чем в сельской местности (рис.3).

В 2010-2013 гг. произошел существенный рост обеспеченности жильем. Среди всех городов в данный период наблюдался сильный рост жилищного фонда в Астане и Алматы, которые в совокупности обеспечили более трети всего роста жилого фонда в указанные годы. В городах Астана и Алматы обеспеченность жильем наивысшая и близка к 30 кв.м. на человека. Так, совсем недавно в 2009 г. обеспеченность жильем в Алматы была менее 20 кв.м., но в 2017 году почти достигла 28 кв.м. на человека (в Астане – около 30 кв.м. – удвоение с 2002 года). С 2008 года обеспеченность населения жильем по республике в среднем увеличивалась на 0,4 кв.м. в год и опережала рост населения.

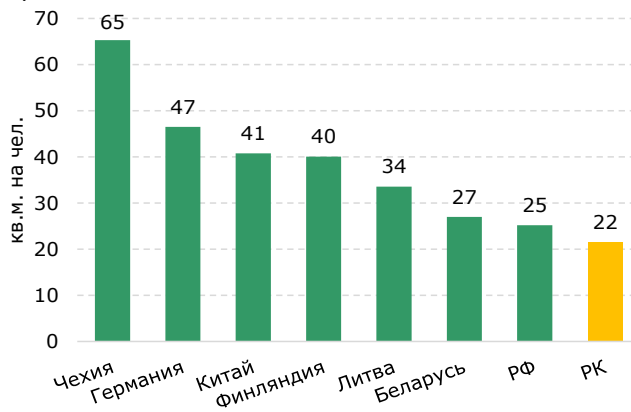
В сравнении с показателями обеспеченности жильем в мире, Казахстан существенно отстает от других стран (рис.4). Для сравнения, в соседней России на одного жителя приходится 25 кв.м. жилья, в Беларуси – 27 кв.м. и существенно выше в развитых странах, где она превышает 40 кв.м. При этом, за эталон принимается наличие отдельной комнаты для каждого жильца, к примеру, в Северной Америке – более 2 комнат на человека.

Рисунок 3. Обеспеченность населения жильем



Источник: КС МНЭ

Рисунок 4. Обеспеченность населения жильем по странам



Источник: КС МНЭ, ЕК, Статагентства стран

Инвестиции в жилищное строительство

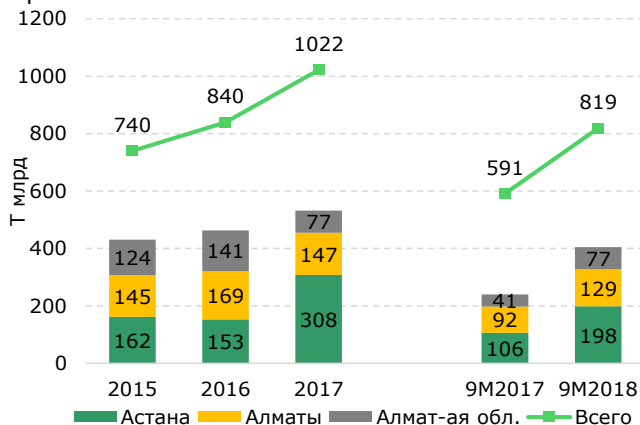
В 2017 году инвестиции в строительство жилья выросли на 16% г/г в реальном выражении и перевалили за отметку Т1 трлн (~2% от ВВП). За девять месяцев этого года наблюдается реальный рост более чем на 30% г/г (рис.5). Высокий рост инвестиций в жилищное строительство отражает влияние таких факторов как рост крупнейших городов, снизившиеся цены на землю, государственная поддержка, неослабевающая вера населения в недвижимость как средство сохранения сбережений. При этом, по видимому, доминирует фактор стремления населения сохранить сбережения на фоне волатильности на валютном рынке и роста инфляционных ожиданий, что также заметно по структуре розничной торговли, где повысилась доля оборота непродовольственных товаров.

Влияние инвестиций частного сектора видно в региональном разрезе. Так, доля собственных средств в общем объеме инвестиций достигает 97% в Атырауской области, 95% в Алматинской, 93% в Мангистауской, свыше 80% в городах Астана и Алматы. Высокая доля бюджетных средств, выше 50%, отмечена в Павлодарской и Северо-Казахстанской областях.

Наиболее высокие темпы роста инвестиций наблюдаются в Алматинской области +74% г/г, в г. Астана +69% г/г, в новообразованной Туркестанской области +68% г/г, в г. Алматы +37% г/г. Инвестиции упали в Карагандинской -22,5% г/г, в Атырауской и Кызылординской -6% г/г в каждой.

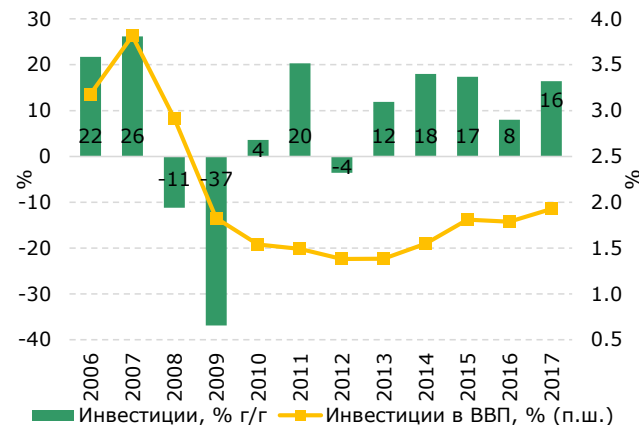
Сектор жилищного строительства находится на медленном подъеме, в 2017 году на его долю приходилось 2% от ВВП, что являлось наивысшим результатом с 2008 года, когда он был равен 3% от ВВП (рис.6).

Рисунок 5. Рост инвестиций в жилищное строительство



Источник: КС МНЭ

Рисунок 6. Инвестиции в жилищное строительство



Источник: КС МНЭ

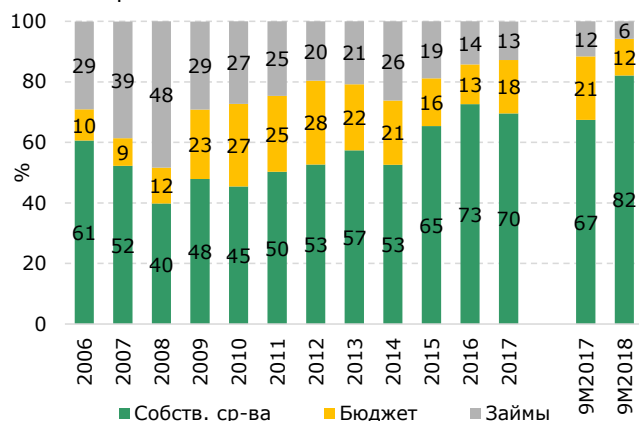
Источники инвестиций в жилищное строительство относительно однородны в последние годы (рис.7). Собственные средства бизнеса и населения играют основную роль в инвестициях в жилищное строительство. На их долю приходится более 80% от всех средств, направляемых в строительство жилья. Для сравнения, в 2008 году почти половина инвестиций в строительство жилья формировалась за счет заемных средств, немногим более 10% – за счет бюджетных средств. В связи с повышением процентных ставок и снижения числа качественных заемщиков, доля займов кратно снизилась и частично компенсируется за счет средств бюджета.

Хотелось бы отметить, что статистика по инвестициям формируется на основе данных отчитавшихся организаций и лиц и не дает полной картины в разрезе источников. К примеру, в 2017 году инвестиции из госбюджета составили примерно Т177 млрд согласно статистике. В то же время только на программу «Нурлы Жол» было выделено более Т170 млрд бюджетных средств, а Жилстройсбербанк, который функционирует за счет госсредств, выдал ипотечных займов почти на Т290 млрд. Большие средства, также затрагивающие жилищное строительство, выделяются в рамках программы «Нурлы Жол». Как следствие, мы придерживаемся мнения, что вся текущая активность, как в жилищном строительстве, так и на рынке недвижимости во многом определяется вливанием госсредств, что с одной стороны позитивно с точки зрения развития несырьевого сектора экономики. Однако, с точки зрения методов реализации меры госорганов зачастую вносят дисбаланс в рыночные механизмы.

Хотя наблюдается поступательный рост инвестиций в жилищное строительство, их доля в экономике пока не превышает 2% от ВВП (рис.8). Исходя из показателей других стран, инвестиции в строительство жилья в Казахстане находятся на низком уровне. К примеру, в России их значение соответствует 2,5% от ВВП, в США близко к 4%, в Австралии около 6%. К причинам невысокой доли инвестиций в строительство жилья в экономике можно отнести невысокие доходы населения, которые в свою очередь влияют на слабое развитие ипотечного кредитования в Казахстане. Также имеет значение неравномерное распределение доходов населения, которые примерно в два раза ниже у сельского населения и, в частности, у самозанятых. Немаловажно и наличие высокой доли теневой экономики, в частности теневой оборот наиболее распространен в торговле и строительстве – двух важных отраслях экономики за пределами сырьевого сектора.

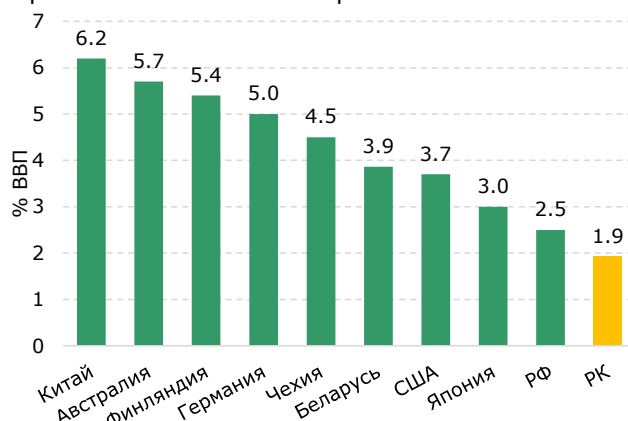
Теоретически повысить долю жилищного строительства в экономике Казахстана до уровня развитых стран возможно. К примеру, в банковской системе размер ликвидности достигает Т4 трлн или порядка 7% от ВВП, но возникает проблема с отсутствием стабильного роста экономики, слабого роста доходов населения, высокой доли теневых секторов, что не позволяет задействовать кредитный канал в полной мере. Здесь же можно отметить, что господдержка могла бы носить монетарный характер для адресной поддержки тагетизируемой группы населения (депозитный сертификат и др.) вместо распыления средств среди значительной цепочки участников строительного бизнеса, что чревато большими издержками, повышает коррупционные риски и деформирует рыночные механизмы.

Рисунок 7. Источники средств в объеме инвестиций



Источник: КС МНЭ

Рисунок 8. Доля инвестиций в жилищное строительство в ВВП по странам



Источник: КС МНЭ, стат. агентства и др. источники

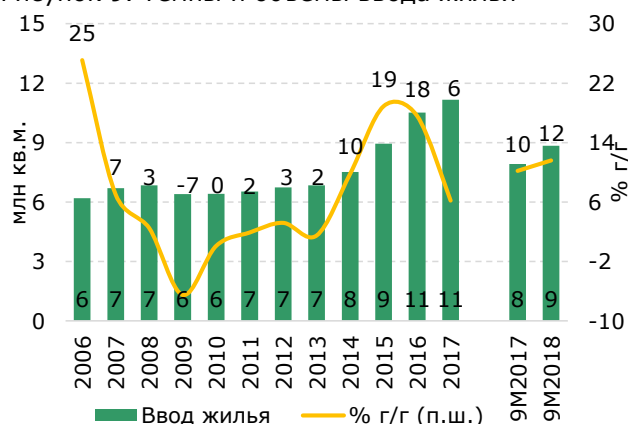
Ввод жилья

Инвестиции в строительство жилья последние годы демонстрировали высокий рост, как следствие увеличивались объемы ввода жилья, которые превысили 10 млн кв.м. в 2016 году. В 2017 году ввод превысил 11 млн кв.м (рис.9). В текущем году ожидается достижение отметки в 12 млн кв.м. В относительном выражении, ввод жилья на одного жителя также увеличивался – 0,6 кв.м. в 2016-2017гг. против 0,4 кв.м. в предыдущие годы. В Астане объемы ввода самые высокие и превышают 2 кв.м. на человека, в Алматы 1 кв.м, в общем объеме ввода жилья доля данных агломераций достигает 40%.

Основные объемы нового жилья, более 80%, обеспечивали частные застройщики (рис.10), в то время как примерно половина от их объема приходилась на население. На долю застройщиков с госучастием приходилось в среднем 15%. Невысокая доля инвестиций государства не означает их низкую роль. Как мы полагаем, госучастие является ключевым драйвером поддержания высоких темпов роста жилищного строительства за счет своей разнонаправленности: госзаказов, субсидирования ипотеки и застройщиков, обеспечения инженерными коммуникациями, облегчения регулирования. Важное значение также имеют косвенные эффекты в виде повышения бюджетных расходов, стимулирования инфраструктурного строительства. Поступательный рост ввода жилья вопреки спаду экономики начиная с 2014 года (рис.9) как раз и отражает контрциклические меры правительства по стимулированию экономического роста на фоне угнетенного внутреннего спроса. При этом, сфера жилищного строительства более проста в администрировании и дает более быстрый эффект, нежели, к примеру, промышленный сектор, где экономика более сложна и менее предсказуема.

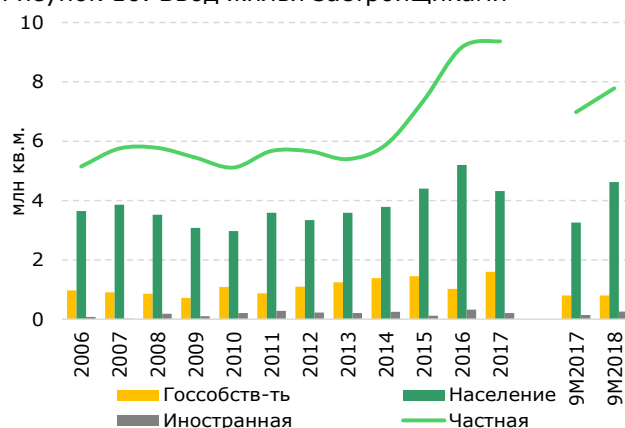
Отметим, что высокая доля ввода жилья населением (>50% за 9M2018г.) определяется многочисленностью населения в сельской местности – районы частной застройки вокруг крупных городов, в особенности г. Алматы. Для справки, примерно 70% прироста всего сельского населения республики за последние 10 лет формировалось за счет Алматинской области. В то же время, индивидуальное строительство не является какой-то особенностью Казахстана - в России на него приходится 40% от общего жилищного строительства, в Бельгии порядка 50%, в Швеции 30%. При этом, строительная отрасль активно использует труд трудовых мигрантов, 80% которых направляется на работу в данную сферу. Строительство частного дома для населения с невысокими доходами выступает доступной альтернативой в сравнении с более дорогим готовым жильем от застройщиков.

Рисунок 9. Темпы и объемы ввода жилья



Источник: КС МНЭ

Рисунок 10. Ввод жилья застройщиками



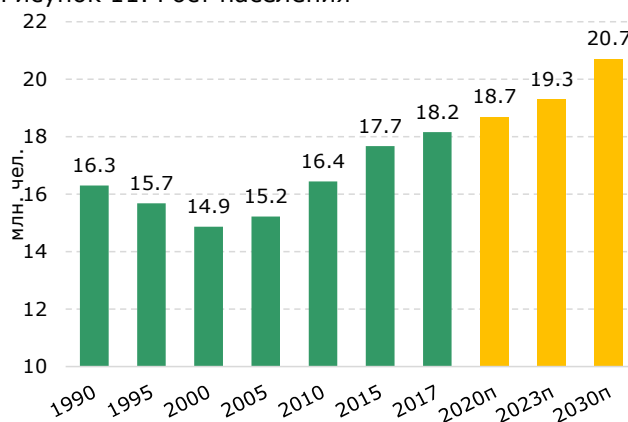
Источник: КС МНЭ

Демография

Население Казахстана выросло более чем на 3 млн с 2000 года и перевалило за отметку в 18 млн человек в настоящее время (рис.11). Естественный прирост населения сопровождался увеличением рождаемости и ростом продолжительности жизни, также имел место положительный приток мигрантов, чему способствовал экономический подъем. Переезд оралманов в Казахстан, по оценкам составивший 1 млн человек, также играл большую роль в росте населения. Перспективы дальнейшего увеличения населения остаются положительными. По оценкам Министерства национальной экономики, население Казахстана прибавит еще около миллиона человек и превысит отметку в 19 млн к 2022 году.

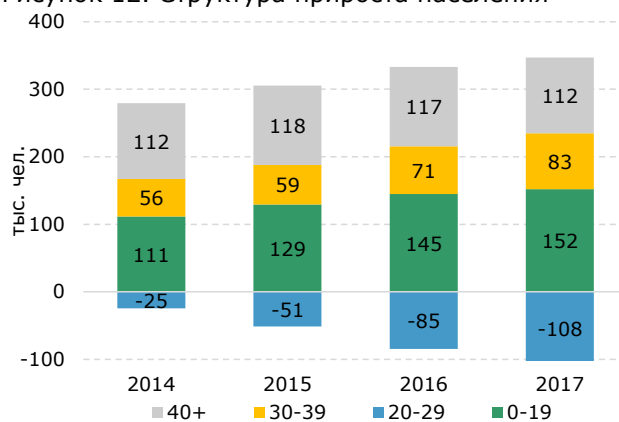
Средний возраст населения в Казахстане равен 32 годам и изменился незначительно с 30 с небольшим лет в 2000 г. Возрастная структура населения с 2014 года претерпевает изменения, наблюдается постепенное увеличение населения 40+ и населения моложе 20-ти лет, тогда как в возрасте 20-29 лет сокращается (рис.12), что связано со спадом рождаемости в 90-е годы. Данный фактор может умеренно сказаться на спросе на жилье в ближайшие годы, но к середине 2020-х годов число данной возрастной группы вновь начнет увеличиваться за счет многочисленной группы родившихся после 2000-го года.

Рисунок 11. Рост населения



Источник: КС МНЭ, прогноз МНЭ

Рисунок 12. Структура прироста населения



Источник: КС МНЭ

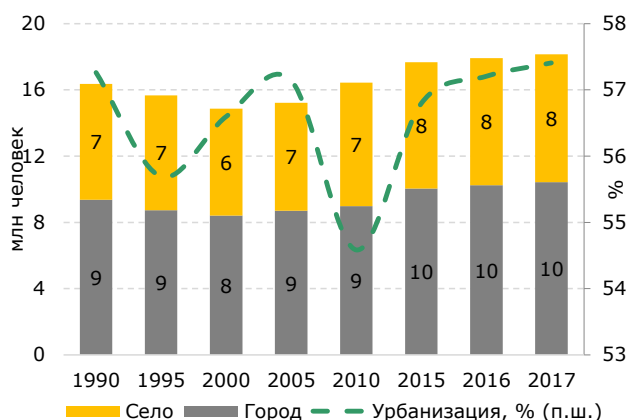
Урбанизация

В Казахстане статистика не фиксирует значимых изменений в сторону урбанизации, которая практически не меняется. Более 10 млн человек или 57% населения в настоящее время проживает в городской местности (рис.13), что соответствует уровню 1990 года. На наш взгляд, такое положение складывается в результате формальной регистрации населения в сельской местности и не учитывается их фактическое место проживания.

К примеру, в сельской местности доля оборота всей розничной торговли равна менее 10% в общем объеме, что никак не вяжется с более чем 40% долей проживающих в данной местности по статистике. Исходя из этого, можно сделать вывод, что сельское население в поисках работы и лучших условий жизни перемещается в города, но сохраняет сельскую прописку из-за отсутствия жилья.

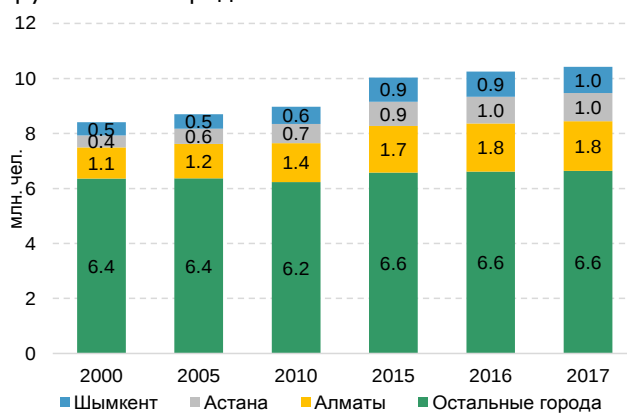
В структуре городского населения наблюдается быстрый рост населения трех городов, Астаны, Алматы и Шымкента (рис.14), практически удвоившегося с 2000 года, тогда как общее население оставшихся городов практически не менялось, в особенности в последние годы. В совокупности на эти крупнейшие города приходится более 36% от всего городского населения республики, и процесс урбанизации в Казахстане фактически сконцентрирован только в этих мегаполисах. Ввиду большой экономической базы и населения, близкого к 4 млн, их дальнейший рост сохранится, в том числе за счет притока населения из других регионов. Развитие этих городов будет стимулировать высокий спрос на недвижимость в них. К примеру, данные города обеспечили более 50% ввода жилья в городской местности за 9 месяцев этого года.

Рисунок 13. Урбанизация в стагнации



Источник: КС МНЭ

Рисунок 14. Городское население растет за счет крупнейших городов



Источник: КС МНЭ

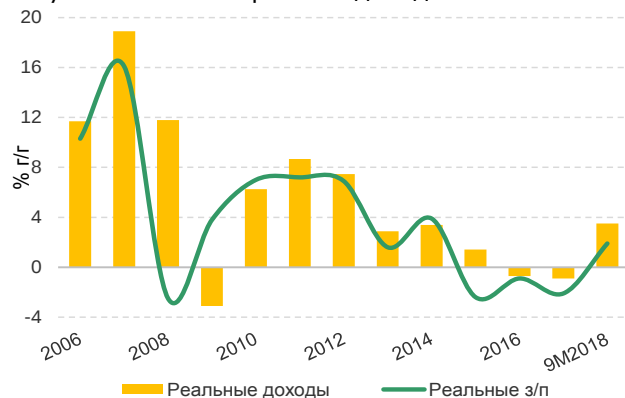
Реальные зарплаты и доходы

По итогам 9М2018 г. реальная заработная плата выросла на 1,9% г/г, среднемесячная номинальная заработная плата по республике в сентябре составила почти Т160,6 тыс. При этом рост реальных зарплат преимущественно локализуется в частном секторе и в ограниченных сферах – строительстве, промышленности. В других сферах, включая бюджетный сектор, зарплаты демонстрируют слабую динамику. Текущее восстановление реальных зарплат можно охарактеризовать как неустойчивое и во многом зависящее от замедления инфляции. К примеру, среднегодовое значение инфляции за 9М2017 г. равнялось 7,5%, и 6,3% за 9М2018 г., из чего видно, что более половины реального роста зарплат зависит от снижения инфляции, а не от повышения оплаты труда.

Относительно декабря 2014 года на нулевой уровень вышли зарплаты в строительстве, во вспомогательной деятельности – выросли на 8%, в образовании ввиду повышения зарплат за счет бюджета – на 9%, в остальных отраслях наблюдается падение от 3% в финансовой до 24% в профессиональной, технической, научной деятельности. Реальное восстановление покупательской способности зарплат до докризисного уровня вероятно произойдет только в следующем году, при вялом росте в последующем.

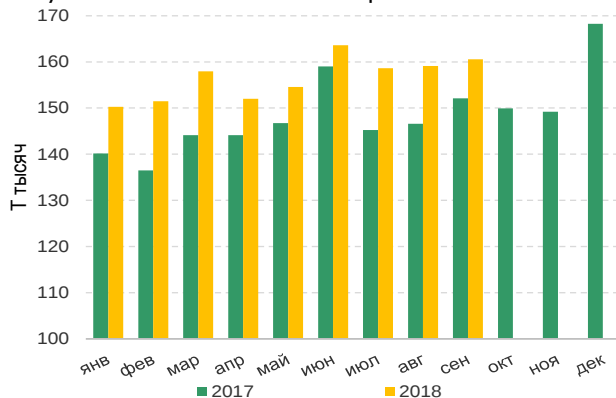
Реальные денежные доходы населения за январь-август 2018 г. выросли на 3,5% г/г, что выше показателя изменения реальных зарплат (рис.15). Поддержку росту денежных доходов оказывает повышение зарплат (рис.16) и пенсий. Текущее ослабление тенге в свою очередь ведет к снижению доходов населения ввиду удорожания потребительской корзины из-за высокой зависимости от импортной составляющей. В связи с тем, что доходы населения примерно на 80% зависят от ситуации с зарплатами, реальные доходы также продемонстрировали рост в первом полугодии 2018 года. Их дальнейшая динамика будет во многом зависеть от изменения зарплат. Поддержку зарплатам оказывает увеличивающийся спрос на рабочую силу.

Рисунок 15. Рост зарплат и доходов



Источник: КС МНЭ

Рисунок 16. Номинальные зарплаты



Источник: КС МНЭ

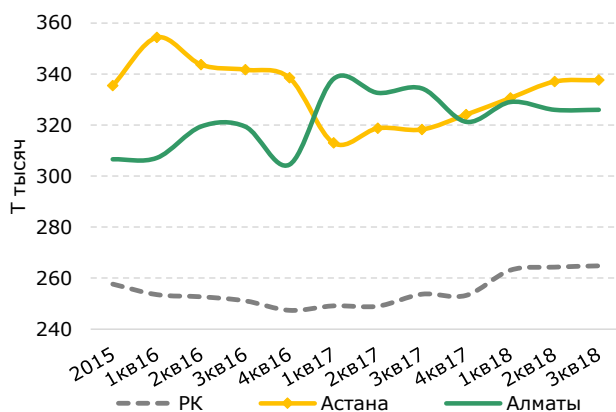
Цены на жилье в стагнации

Начавшийся было подъем цен на недвижимость в Астане и по Казахстану вновь приостановился в третьем квартале этого года. При этом в Алматы даже в номинале цены не менялись, в течение второго и третьего квартала остановившись на отметке в Т326 тысяч/кв.м. (рис.17). Отметим, что цены на недвижимость не реагируют на позитивные новости вроде роста цен на нефть, восстановления экономики, запуска программы «7-20-25», что указывает на то, что драйверы роста цен на жилье в среднесрочной перспективе отсутствуют.

Цены на недвижимость, выраженные в долларах США, существенно коррелировали с ценами на нефть до 2016 года, что неудивительно, учитывая, что нефтяной сектор формирует 70% экспорта страны и около 40% доходов государственного бюджета. Корреляция цен на недвижимость с ценами на нефть разошлась в 2016 году (рис.18), т.е. фактически за последние два года цены на нефть удвоились, но это лишь удержало цены на недвижимость на их прежнем уровне. Раскорреляция цен на нефть и цен на недвижимость совпадает по времени с переходом на свободно плавающий курс тенге, а также с меньшей отдачей от нефтедобывающего сектора экономики.

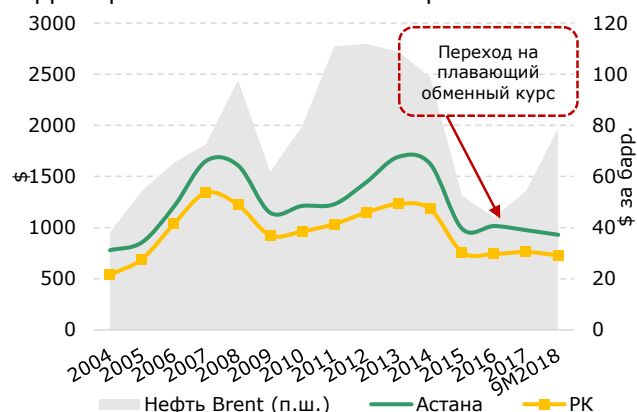
Весь рост нефтедобычи с осени 2016 года происходил только за счет Кашагана, но условия СРП по данному месторождению, как мы уже отмечали, на начальном этапе добычи в первую очередь идут на возмещение инвестированных иностранными компаниями средств. Это в значительной мере характеризует текущую ситуацию в экономике – рост количественных показателей, экономических индикаторов, фондового рынка при отсутствии качественных подвижек и значимых позитивных изменений в благосостоянии населения.

Рисунок 17. Цены на жилье в стагнации



Источник: КС МНЭ

Рисунок 18. Цены на жилье перестали коррелировать со стоимостью нефти



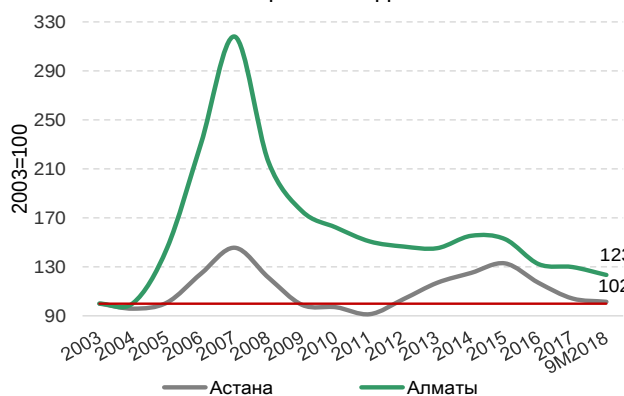
Источник: КС МНЭ, Bloomberg

Реальные цены на жилье с учетом инфляции не растут

Цены на первичном рынке в тенге в реальном выражении в настоящее время перестали расти. На длинном горизонте цены на первичном рынке в Алматы продолжают корректироваться и находятся немногим выше 20% относительно показателя 2003 года, в Астане – всего на 2% (рис.19). Исходя из этого, пока даже нельзя говорить о восстановлении цен на жилую недвижимость. Скорее мы наблюдаем процесс адаптации рынка недвижимости к новой реальности. В определенной мере поддержку ценам оказал тот факт, что банки не пошли на вынужденную массовую реализацию залогов в виде недвижимости. Помимо удовлетворения потребности населения в жилье, недвижимость служит инструментом сбережения, поскольку ее цена как минимум изменяется в ногу с инфляцией. Кроме того, недвижимость является фактически единственным инструментом сбережения средств для населения.

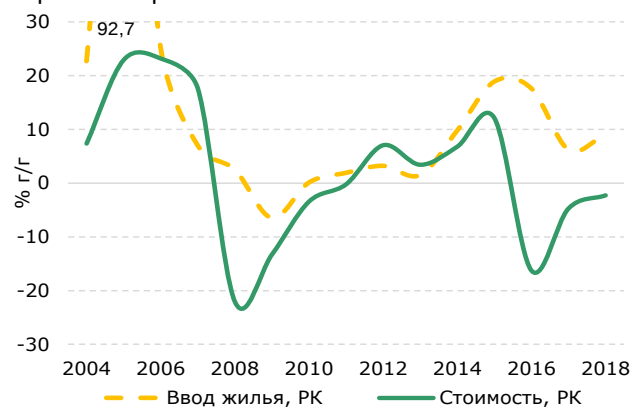
Изменение реальных цен на жилье как индикатор состояния спроса/предложения говорит о том, что предложение жилья на рынке находится на более чем адекватном уровне. Статистика за длинный период по темпу ввода жилья в Казахстане чаще всего демонстрировала опережение в сравнении с изменением цен на жилье (рис.20), а с 2016 года даже наметилось существенное превышение темпов предложения жилья. Это говорит о том, что предложение жилья достаточно эластично (спрос рождает предложение), застройщики и население при поддержке государства достаточно быстро реагировали на изменение в спросе на недвижимость, что в том числе привело к текущей ситуации, когда цены на жилье перестали расти ввиду возросшего объема предложения.

Рисунок 19. В реальном выражении цены на жилье в тенге все еще на спаде



Источник: КС МНЭ

Рисунок 20. Предложение жилья и стоимость на первичном рынке РК

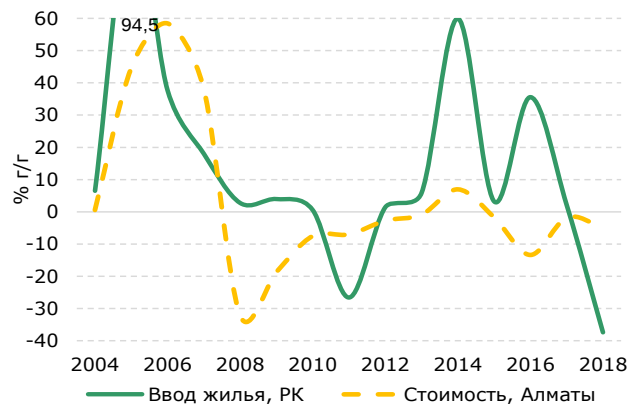


Источник: КС МНЭ

В городах Астана и Алматы предложение жилья демонстрирует меньшую степень эластичности по ценам, а с 2013 года даже заметно опережение предложения при падении и стагнации цен на жилую недвижимость (рис.21,22). За период с 2010 года общий жилищный фонд в Алматы удвоился, в Астане – вырос на 80% (показатель в среднем по Казахстану +26%). При этом в Алматы население за тот же период выросло только на 28%, в Астане – на 48%, что указывает на существенное превышение предложения. Это в свою очередь может указывать на исчерпание инвестиционного спроса, арендная доходность ушла ниже 10%, а с 2016 года находится ниже ставки по депозитам. Также это может являться одной из причин стимулирования рынка недвижимости и строительного сектора в целом со стороны государства за счет инициатив с субсидированием процентных ставок.

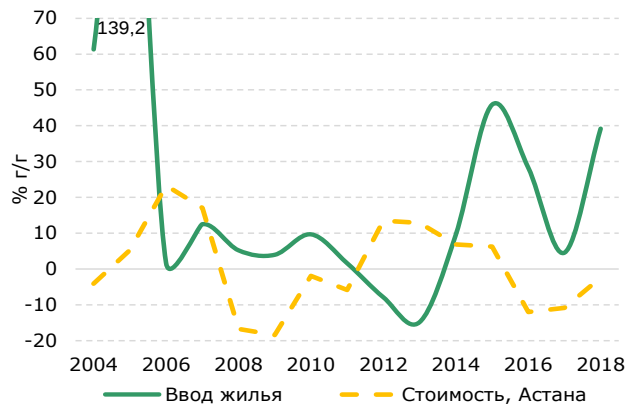
Ориентация госпрограмм на первичный рынок оказывает положительное влияние на стройиндустрию и в конечном счете на экономику. Как мы уже отмечали, инвестиции в жилищное строительство поступательно росли после кризиса в 2008-2009 годах. Отметим также, что в 2014-2016 годах в стране осуществлялась легализация имущества, когда очевидно был легализован значительный объем жилой недвижимости.

Рисунок 21. Предложение жилья и стоимость на первичном рынке Алматы



Источник: КС МНЭ

Рисунок 22. Предложение жилья и стоимость на первичном рынке Астаны



Источник: КС МНЭ

Доступность жилья

Доступность жилья по доходам населения

Отношение текущих доходов семьи из трех человек к стоимости жилья (квартира площадью в 54 кв.м., семья из трех человек 3*18 кв.м. нормы обеспеченности жильем) как индикатор доступности жилья показывает, что доступность жилья в Казахстане и в городах Астана и Алматы стабилизировалась на уровне 4,4 годовых денежных доходов семьи в среднем по Казахстану. Для Астаны и Алматы данное значение равно трем с половиной годам (рис.23). Для сведения, номинальный денежный доход во втором квартале составил в среднем по республике Т90,6 тысяч, в Алматы – 139,7 тысяч, в Астане – 144,6 тысяч. Как следствие, цены на недвижимость пришли в большее соответствие с доходами населения.

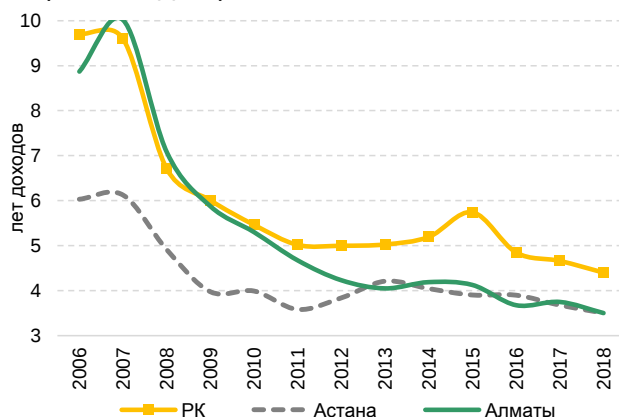
Доступность жилья по доходам населения с использованием ипотеки

Расчет с использованием ипотеки на текущих условиях банков также свидетельствует о повышении доступности приобретения жилья в сравнении с предыдущими периодами. Тем не менее, жилье остается слабо доступным для широких слоев населения. Мы рассмотрели ситуацию с применением ипотеки и рассчитали долю ежемесячного платежа по кредиту к совокупному доходу семьи из трех человек к стоимости жилья. За стандарт была выбрана квартира площадью в 54 кв.м. (3*18 кв.м.), ипотечный кредит сроком на 15 лет (ипотека на 15 лет была использована в связи с тем, что данный срок был наиболее распространенным среди банков при выдаче ипотеки в рассматриваемом периоде), аннуитетная схема платежей, средняя ставки в 16%. Для городов Астаны и Алматы размер ежемесячного платежа достигает 42% (рис.24) от дохода (для РК 53%), несмотря на то, что размер платежа существенно ниже чем, к примеру, в 2006 г., когда он был выше 90% от дохода в Астане и Алматы (для РК 84%). Тем не менее, такие условия недоступны для большинства населения Казахстана. К примеру, Центробанк Чехии рассматривает ипотечные займы, где ежемесячный платеж по погашению кредита превышает 40% от дохода заемщика, как рискованные. Уместно отметить, что размер ежемесячного платежа по ипотеке на данный момент на 20-30% выше платы за аренду квартиры в указанных городах (в целом по РК – на 50%).

Доступность жилья по доходам населения с использованием ипотеки по схеме «7-20-25»

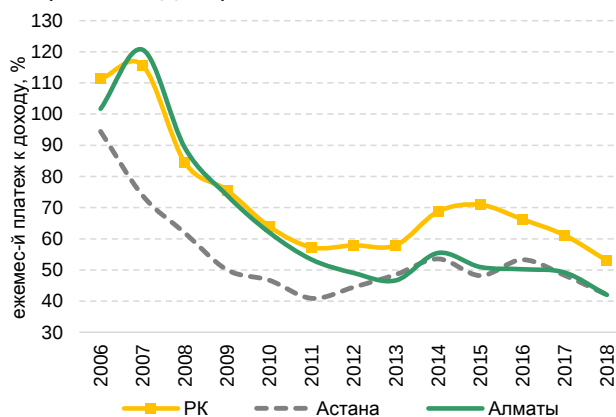
Расчет, опирающийся на условия программы «7-20-25», дает существенно более доступные параметры приобретения жилья – ежемесячный платеж в рамках данной программы равен примерно 25% в Астане и Алматы (для РК – 30%). В международной практике ежемесячный платеж по ипотечному кредиту в 30% от дохода заемщика является оптимальным уровнем обслуживания ипотечных кредитов, так как оставляет достаточно средств на удовлетворение других важных потребностей человека. Как следствие, условия программы «7-20-25» являются одними из наиболее доступных населению вариантов приобретения жилья при покупке жилья эконом класса. По нашему мнению, действие программы должно было бы распространяться на все сегменты недвижимости, чтобы не нарушались естественные границы между разными ценовыми нишами.

Рисунок 23. Доступность жилья по доходам



Источник: КС МНЭ

Рисунок 24. Доступность жилья по ипотеке



Источник: КС МНЭ

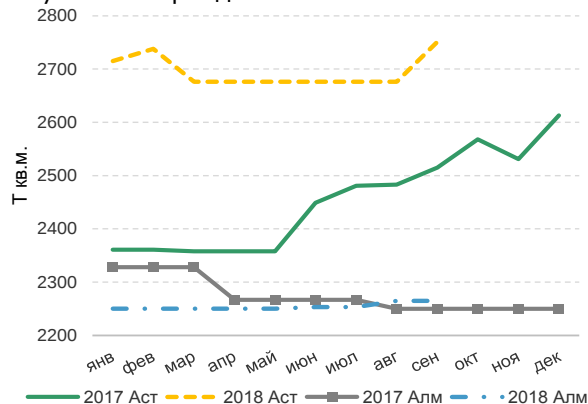
В целом, вышеприведенные оценки достаточно консервативны, расчеты на перспективу т.е. исходя из большей площади жилья в 30 кв.м. на человека показывают, что такое жилье становится недоступным даже на условиях программы «7-20-25». При этом для достижения приемлемого уровня доступности приобретения жилья потребовалось бы порядка 10 лет роста доходов населения (на 5% ежегодно) при текущей стоимости жилья.

Необходимо отметить, что статистика денежных доходов населения включает оценку доходов как наемных, так и самозанятых работников, и таким образом не позволяет достоверно оценить доход среднестатистического казахстанца, так как у самозанятых доходы могут быть кратно ниже доходов наемных работников. Также у население уже имеется долговая нагрузка, на оплату которой они в среднем тратят 4% от своего дохода (исторический максимум). Соответственно, следует рассматривать показатели доступности жилья как приблизительные и скорее отметить тренд, тогда как точные оценки, на наш взгляд, пока сделать невозможно вследствие высокой доли теневой экономики, а также значительной доли самозанятых, превышающей 20% от рабочей силы. Снижение цен на недвижимость вследствие кризиса, по нашему мнению, способствовало повышению доступности жилья для большей части населения республики.

Рынок аренды жилья

В сегменте аренды основные изменения произошли на столичном рынке, где подъем стоимости аренды, начавшийся летом 2017 года, продолжился. В результате, ее размер повысился на 9% г/г до Т2,8 тысяч за кв.м. в сентябре 2018 года (рис.25). На рынке аренды Алматы в начале этого года наблюдалось небольшое снижение, которое в третьем квартале сменилось ростом в 1%. Учитывая, что в регионах стоимость аренды жилья либо не изменилась, либо незначительно повысилась, можно предположить, что Астана продолжила притягивать активное население, что и вызвало быстрый рост ставок аренды.

Рисунок 25. Арендные ставки

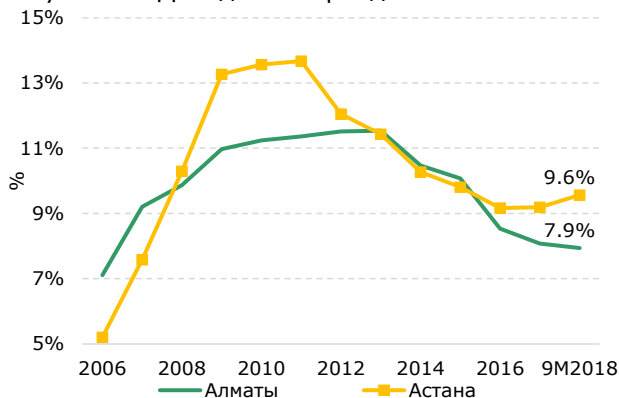


Источник: КС МНЭ

На рынке аренды жилья, как и на рынке продаж наблюдается снижение реальных ставок аренды в течение более десяти лет, с коротким перерывом в 2013-2014 годах. Данная ситуация сложилась ввиду незначительного роста ставок и несколько более быстрого роста стоимости жилья. Доходность аренды представляет собой отношение валовых доходов за год от аренды к стоимости жилья. В текущем году доходность от аренды в Астане находится выше 9% годовых, в Алматы – около 8% (рис.26), хотя за последний год ставки аренды в Астане выросли на 8%, в Алматы – почти не изменились.

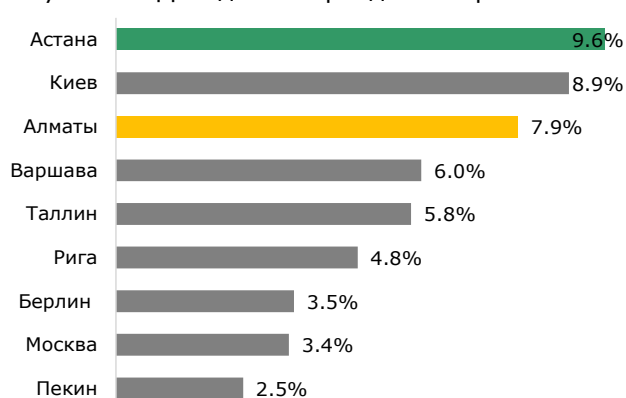
Доходность аренды в крупнейших мегаполисах Казахстана находится на высоком уровне (рис.27) при сравнении с городами других стран, включая Европу и Азию. Данный факт свидетельствует о неразвитости рынка арендного жилья, хотя имеется и различие. Как правило доходность аренды в развитых странах выше ставки по депозитам, тогда как в Казахстане и России сложилась обратная картина.

Рисунок 26. Доходность аренды



Источник: КС МНЭ

Рисунок 27. Доходность аренды по странам

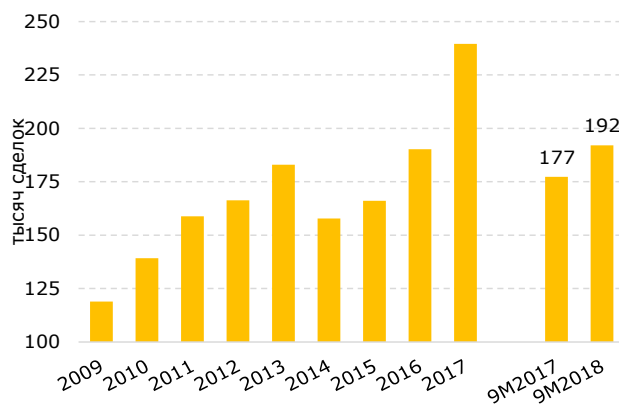


Источник: КС МНЭ, Global Property Guide

Сделки на рынке жилой недвижимости

Вслед за увеличением объемов строительства жилья, соответственно произошло увеличение сделок купли-продажи в 2017 году на 26% после роста на 15% в 2016 году (рис.28). Такой рост наблюдался в связи с тем, что в 2014-2015 гг. количество сделок упало ниже уровня 2013 года. Позитивная, но более умеренная динамика прироста сделок сложилась и в этом году. В январе-сентябре 2018 года рост составил 8,3% г/г против +28,4% в аналогичном периоде 2017 года. В то же время, снижение активности на рынке недвижимости было ожидаемым. Как мы полагаем, активность может еще более ослабнуть, учитывая отсутствие источников роста доходов населения, при этом будет происходить смещение сделок в пользу первичного рынка. По нашим оценкам, порядка 60% всех сделок с квартирами приходится на вновь построенные квартиры (рис.29).

Рисунок 28. Количество сделок купли-продажи жилья



Источник: КС МНЭ

Рисунок 29. Первичное жилье в объеме сделок более половины (квартиры)



Источник: КС МНЭ

Ипотечное кредитование

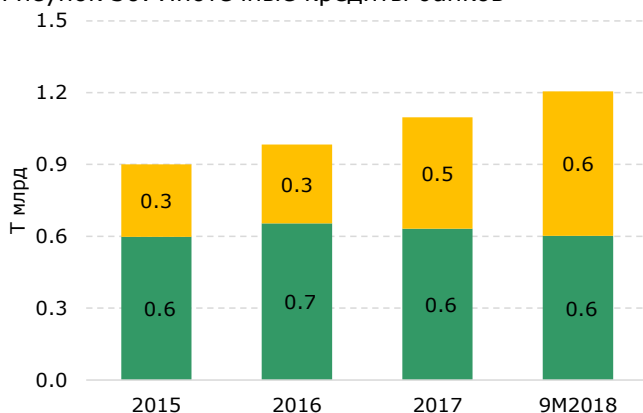
Высокие процентные ставки по ипотеке вместе с наличием рисков при больших трудозатратах ведут к тому, что банки не проявляют в текущих условиях большой активности в кредитовании под залог недвижимости. С 2013 г. на рынке ипотечного кредитования наблюдалась стагнация, портфель ипотечных кредитов находился на уровне Т1 трлн. К концу 2017 года он незначительно вырос до Т1,1 трлн, однако в сентябре 2018 года увеличился уже до Т1,2 трлн (рис.30). Основной рост, как и прежде, происходит в профильном банке Жилстройсбербанк, который является одним из операторов госпрограммы «Нурлы Жер». В общем объеме кредитов населению доля ипотеки равна примерно 24% от всех займов (рис.31), однако, несмотря на рост портфеля, доля ипотеки сокращается с 2016 года вследствие ужесточения требований банков к заемщикам и подавленного спроса населения.

Прирост ипотечного кредитования в Жилстройсбербанке обеспечивается поддержкой государства посредством выделения из бюджета средств на выплату премий по вкладам в жилищные строительные сбережения, которые составили Т17,6 млрд в 2017 г., а в текущем году их размер вырос до Т23 млрд. Помимо этого, банку выделяются бюджетные средства для предоставления жилищных займов, составившие Т8 млрд в 2017 г., с почти пятикратным увеличением до Т39 млрд в текущем году. В следующем году на премии по вкладам в бюджете заложено Т25,5 млрд, на жилищные займы – Т28 млрд. Не исключено, что, как и в текущем году, сумма, выделяемая на жилищное кредитование, может еще вырасти.

Небольшой портфель ипотечных кредитов имеется у Казахстанской ипотечной компании, однако объем кредитов по ипотеке у данной компании снижается. В 2017 году он составлял Т50 млрд (Т100 млрд в 2013 г.), компания в основном концентрируется на развитии рынка арендного жилья.

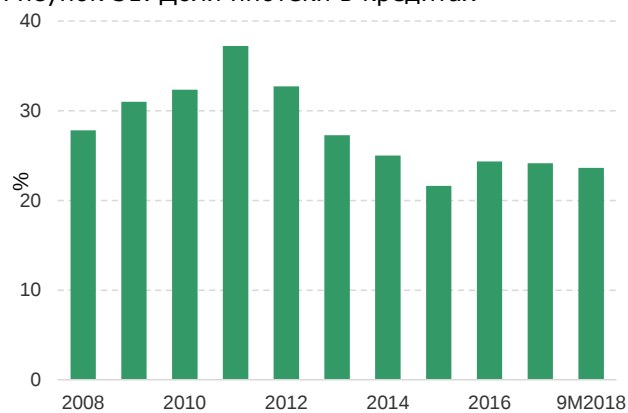
Ипотечное кредитование видится перспективным прежде всего в таких городах как Астана и Алматы, где доходы населения примерно наполовину выше республиканского уровня, а также имеется более высокая ликвидность рынка недвижимости и процессы урбанизации носят более масштабный характер. Возможный временный всплеск инфляции вследствие недавнего ослабления тенге не отменяет долгосрочного тренда на замедление инфляции, синхронно с которой будет снижаться стоимость заимствования, что в свою очередь повысит привлекательность ипотечного кредитования.

Рисунок 30. Ипотечные кредиты банков



Источник: НБРК

Рисунок 31. Доля ипотеки в кредитах



Источник: НБРК

Программы государства в сфере жилищного строительства

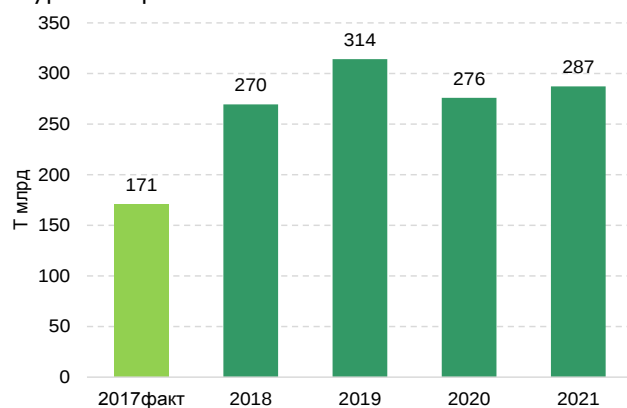
С 2017 года политика государства в области жилищного строительства реализуется в рамках госпрограммы «Нурлы жер». Исполнителями программы являются Министерство по инвестициям и развитию (основной исполнитель), а также министерства национальной экономики, финансов, энергетики, сельского хозяйства, местные исполнительные органы, Нацбанк, АО «Байтерек», «Казахстанская ипотечная компания», «Самрук-Казына», «Фонд недвижимости «Самрук-Казына», «Жилищный строительный сберегательный банк Казахстана».

Основная цель госпрограммы – обеспечение жильем 1,5 млн. семей в стране в период до 2031 года. В рамках программы средства, выделяемые из госбюджета до 2021 года, соответствуют Т1,3 трлн (рис.32). Тем самым, доля бюджета в инвестициях в жилищное строительство сохраняется в среднем на уровне 20%, что идентично среднему значению за предыдущие 10 лет.

Таргетируемый показатель ежегодного прироста объемов строительства находится на уровне 8-10%, что должно повысить показатель ввода жилья на одного жителя до уровня в 1,4 кв.м. с текущих 0,6 кв.м., а объем ввода жилья выше почти в три раза с 11 млн. кв.м. до 30 млн. кв. м. к 2031 году (рис.33). В свою очередь, обеспеченность населения жильем повысится с 21.6 кв.м. до 30 кв.м. в 2030 году.

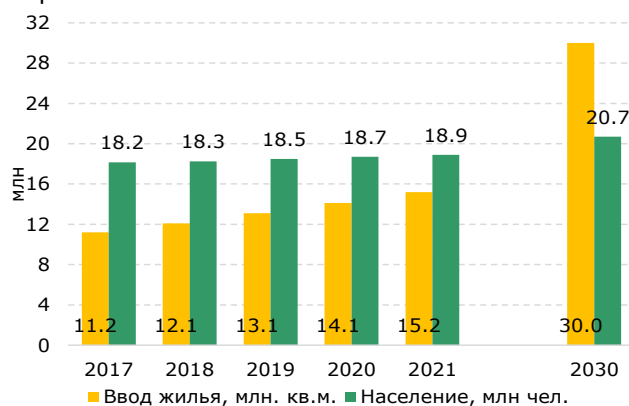
В то же время, решение жилищного вопроса населения выходит за рамки политики повышения доступности жилья и может параллельно поспособствовать росту урбанизации, увеличению деловой активности в малом и среднем бизнесе за счет роста объемов строительства и улучшения инфраструктуры, так как более 20% МСБ занято в сфере строительства и недвижимости.

Рисунок 32. Объемы финансирования «Нұрлы Жер»



Источник: ГП «Нұрлы жер»

Рисунок 33. Показатели ввода жилья «Нұрлы Жер»



Источник: ГП «Нұрлы жер», КС МНЭ

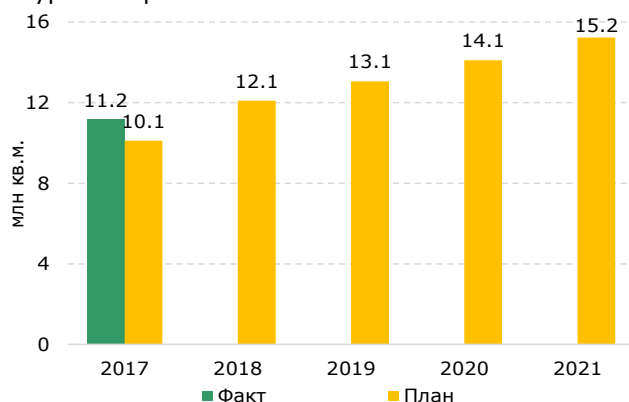
По данным Правительства за 2017 год, целевой индикатор по объему ввода жилья достигнут с перевыполнением на 1,1 млн кв.м., что составило 110,4% от годового плана (в рамках предыдущей жилищной программы «Доступное жилье» средний процент перевыполнения также соответствовал 10%). В рамках госпрограммы «Нұрлы жер» было введено жилья общей площадью 11,2 млн кв.м (рис.34,35). В результате, целевой индикатор по объему ввода жилья был перевыполнен за счет многоквартирного жилья, но не достигнут по индивидуальному жилью на 0,7 млн кв.м.

Недостижение индикатора по индивидуальному жилью можно связать со снижением финансирования программы (таб. 1), также вероятно повлияла задержка с выделением земельных участков с готовой инфраструктурой под индивидуальное жилье.

В текущем году целевой показатель по вводу жилья равен 12,1 млн кв.м., объемы финансирования в текущем году выше на Т100 млрд от показателя прошлого года. За 9М2018 уже введено почти 9 млн кв.м. жилья и, по всей видимости, индикатор по вводу жилья будет вновь перевыполнен, так как в конце года объем ввода сезонно увеличивается.

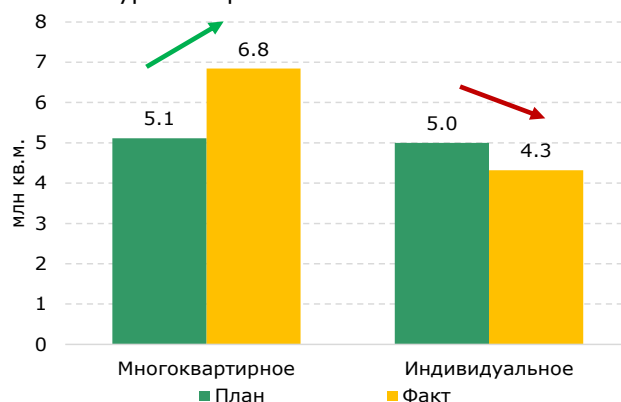
В ближайшие 5 лет по госпрограмме «Нұрлы жер» планируется построить более 650 тысяч жилищ площадью 76,6 млн кв. м., что по задумке обеспечит жильем порядка 2-х млн граждан. Дополнительно, на увеличение строительства арендного жилья в течение 3 лет будет выделено Т30 млрд, что позволит улучшить жилищные условия для более 250 тысяч семей.

Рисунок 34. Объемы строительства «Нурлы Жер»



Источник: Госпрограмма «Нұрлы жер»

Рисунок 35. Индикативные показатели, ввод жилья «Нурлы Жер» 2017 г.



Источник: Госпрограмма «Нұрлы жер»

Таблица 1. Объемы финансирования «Нурлы Жер» в 2017 г. (млрд. Т)

Источник	План	Факт
РБ	168,9	36,8
Нацфонд		90,7
Прочие	46,1	43,1
Всего	215,0	170,7

Источник: Госпрограмма «Нұрлы жер»

По нашему мнению, при подготовке Госпрограммы «Нұрлы жер» был плохо изучен международный опыт поддержки жилищного строительства. В соответствии с ним, главной целью государственного вмешательства на рынок жилья должно быть стимулирование развития рыночных отношений на нем так, чтобы со временем частный рынок сам строил необходимые объемы доступного жилья без вмешательства государства. По нашему мнению, главная проблема программы «Нурлы Жер» связана с тем, что вмешательство государства будет не способствовать, а мешать развитию рыночных отношений на рынке жилья и в финансовом секторе. Также мы считаем, что набор государственных мер, предложенный программой, является неэффективным.

В Казахстане, в отличие от некоторых других развивающихся стран, нет трудоб и есть достаточно земли для строительства. Права собственности на землю и недвижимость хорошо развиты и в стране прошла легализация недвижимого имущества. На сегодня основная проблема заключается в том, что высокие цены на готовое жилье и высокая стоимость строительства индивидуального жилья не позволяет населению с низким и средним уровнем дохода улучшить свои жилищные условия.

С точки зрения доступности жилья интервенции государства на этот рынок имеют четыре измерения.

1. Государственные меры, предпринимаемые на стороне спроса на жилье (покупатели и арендаторы жилья).
2. Государственные меры на стороне предложения жилья (застройщики и владельцы арендного жилья).
3. Государственные меры по доступности собственного жилья.
4. Государственные меры по доступности арендного жилья.

Главной задачей по планированию государственного вмешательства на рынок жилья является выбор мер, которые бы улучшали доступность жилья для населения с низким и средним доходом и одновременно стимулировали бы развитие рыночных отношений на нем и в финансовой системе так, чтобы со временем частный рынок сам строил необходимые объемы доступного жилья без вмешательства государства. С точки зрения выбора мер также очень важна оценка их эффективности, прозрачности, и правильного таргетирования (поддержку должны получать именно те, кому она предназначалась).

Недостатки программы Нурлы Жер и предложения по их устранению

Программа осуществляется по следующим направлениям:

- 1) повышение доступности ипотечного кредитования;
- 2) стимулирование строительства жилья частными застройщиками;
- 3) строительство кредитного жилья через систему жилстройсбережений;
- 4) создание фонда арендного жилья для социально-уязвимых слоев населения;
- 5) развитие индивидуального жилищного строительства;
- 6) реализация направлений жилищного строительства в рамках ранее принятых государственных и правительственных программ.

Как было указано ранее, в соответствии с мировым опытом главной целью государственного участия на рынке жилья должно быть стимулирование развития рыночных отношений на нем. По нашему мнению, главная проблема программы «Нурлы Жер» связана с тем, что вмешательство государства будет не способствовать, а мешать развитию рыночных отношений на рынке жилья и в финансовом секторе.

Недостаток 1

В Программе нет четкого разделения государственной поддержки между населением с низкими и средними доходами. Как было отмечено ранее, подходы по стимулированию доступности жилья для этих двух категорий могут кардинально отличаться. В программе не уделено внимание обеспечению доступности жилья для безработных и для само- и неформально занятых, которые составляют существенную долю трудоспособного населения.

В программе слишком большая доля финансирования строительства жилья целиком за счет государственных средств.

В программе уделено мало внимания арендному жилью для населения с низкими доходами, а особенно с точки зрения стимулирования частных инвестиций. Планируемые объемы ввода арендного жилья выглядят очень заниженными.

Предложения

Пересмотреть Программу с четким фокусом мер на определённую категорию населения. Необходимо уделить особое внимание объемам, качеству, и доступности жилья для безработных и для само и неформально занятых.

Уделить гораздо большее внимание арендному жилью для населения с низкими доходами и стимулированию частных инвестиций в него.

Недостаток 2

Как отмечалось ранее, выдача ипотечных кредитов, по которым процентная ставка искусственно занижена, за счет государства, искажает рыночные отношения между заёмщиками и банками, а также между финансовыми институтами на рынке кредитования.

- Одинаковая конечная ставка для заемщиков в 10% годовых выравнивает все банки между собой, что демотивирует их в части улучшения своей деятельности. При нормальных рыночных условиях рыночная ставка на ипотеку во многом зависит от кредитоспособности банка и его возможностей привлекать дешевые и долгосрочные ресурсы.
- Финансирование от государства по низким процентным ставкам сильно ограничено в объемах, однако оно фактически не позволяет банкам выдавать ипотеку по рыночным ставкам за счет средств, привлеченных на рынке.

Предложения

Для развития рыночно-ориентированных подходов на рынке ипотеки рекомендуется перейти на субсидирование процентных ставок через налоговые вычеты.

Все заемщики должны получать ипотеку в банках, в том числе в государственных финансовых институтах, только по рыночным условиям. Субсидирование будет осуществляться как вычет из налоговых и социальных платежей заемщика после того, как заемщик реально оплатил процент по кредиту. В случае недостаточности налоговых платежей заемщик может получить прямую компенсацию из бюджета.

Как отмечалось ранее, стимулирование рынка ипотеки работает хорошо только для населения со средним достатком, которое могут официально подтвердить свои доходы. В программе необходимо проанализировать: кто является целевой группой; какие условия для них будут приемлемы; какой объем ипотечных кредитов надо будет просубсидировать.

В целом для стимулирования рынка жилья мы считаем возможным ослабить регуляторные требования к ипотеке и расширить целевую группу тех, кто может получать субсидии в виде налоговых вычетов. Это также будет способствовать уменьшению неофициальных доходов населения.

Недостаток 3

Мы считаем ошибкой кредитование застройщиков по ставкам ниже рыночных. Объемы такого кредитования даже больше, чем по направлению «доступность ипотеки». Как отмечалось выше, прямое субсидирование застройщиков имеет ряд серьезных недостатков.

Предложения

В программе необходим анализ, в каких регионах и насколько быстро застройщики смогут ускорить строительство жилья за счет роста ипотеки.

Вполне возможно, что нет необходимости оказывать госпомощь застройщикам, строящим жилье для населения в Алматы и Астане.

В целом, для стимулирования застройщиков предлагается использовать следующие меры:

- Предоставление земли за счет государства,
- Предоставление инфраструктуры за счет государства.
- Решение проблем высокой зарегулированности строительства и ускорение сроков государственных решений
- Решение законодательных проблем с арендой и выселением
- Решение проблем недостаточной информированности застройщиков о государственной помощи
- Необходимо улучшить городское планирование строительства массового жилья.

Недостаток 4

Мы считаем большой ошибкой административное установление максимальных цен на строящееся жилье. Это полностью не соответствует рыночно-ориентированному подходу на рынке жилья.

Предложения

Важно, чтобы стоимость строительства по требуемым параметрам устанавливалась рыночным путем (например, через тендер между строительными компаниями). В случае высокой рыночной стоимости строительства лучше корректировать размеры субсидирования для покупателей или арендаторов жилья, чем давать субсидии застройщикам.

Недостаток 5

Система строительства кредитного жилья, описанная в программе, плохо понятна, имеет слишком много опций исполнения и много коррупционных возможностей. В целом, система строительства кредитного жилья не соответствует рыночному подходу.

Механизм финансирования строительства кредитного жилья осуществляется через выпуск облигаций Местных Исполнительных Органов (МИО) путем заимствования средств от субъектов квази-государственного сектора по крайне низким процентным ставкам. Такая ситуация сильно искажает рыночные отношения на долговом фондовом рынке. Непонятно, зачем в эту систему включили ЖССБК.

Предложения

Предлагается целиком отказаться от системы строительства кредитного жилья.

Если МИО и другим государственным или квази-государственным органам нужны дополнительные средства для финансирования рынка жилья, то они должны занимать деньги на рынке по рыночным условиям так, как это делает Минфин на рынке казначейских облигаций.

ЖССБК должен заниматься только системой жилстройсбережений по аналогии с примерами в западных странах. Любые другие функции должны быть убраны из этого финансового института. ЖССБК должен работать только по рыночным условиям, чтобы не иметь конкурентных преимуществ за счет государства.

Недостаток 6

В Программе стимулирования рынка жилья слишком много участников со стороны государства, что снижает эффективность и прозрачность государственных мер.

Предложения

Вместе с кардинальным пересмотром мер государственной помощи на рынке жилья, необходимо пересмотреть функции и количество участников рынка со стороны государства.

Данные по доле населения владеющего собственным жильем по странам свидетельствуют, что массово обеспечить всех жильем невозможно. К примеру, в США в 1950 г. владели жильем лишь 47% населения, в 2010 году это значение поднялось до 65%. В Италии за тот же период этот показатель удвоился с 40% до 82%, но в Швейцарии почти не изменился с уровня в 37%, а в Германии – незначительно повысился до 45% с 39% (приложение). Немаловажно, что при этом высокоразвита ипотека, которая по своим масштабам достигает 50% и выше от ВВП; у нас, к слову, столько длинных денег нет даже в Нацфонде.

Эффект от программы «7-20-25» будет скромным

При участии Нацбанка в середине этого года была запущена новая программа, нацеленная на повышение доступности жилья «7-20-25». Как следует из названия самой программы, ставка вознаграждения по кредиту равна 7%, первоначальный взнос составляет не более 20%, а срок кредита до 25 лет. В приводившемся выше анализе условий ипотеки в рамках данной программы видно, что она улучшает доступность приобретения жилья.

За пять лет действия программы планируется выдать Т1 трлн ипотечных займов (рис.36), при общем количестве займов около 70 тысяч из расчета средней стоимости приобретаемого жилья в Т15 млн. Ввиду того, что по условиям программы приобретаемое жилье должно быть новым, объем строительства жилья в рамках данной программы может составить, по нашей оценке, 4 млн кв.м. Это достаточно небольшой объем при текущих темпах строительства, который соответствует объему строительства за четыре месяца.

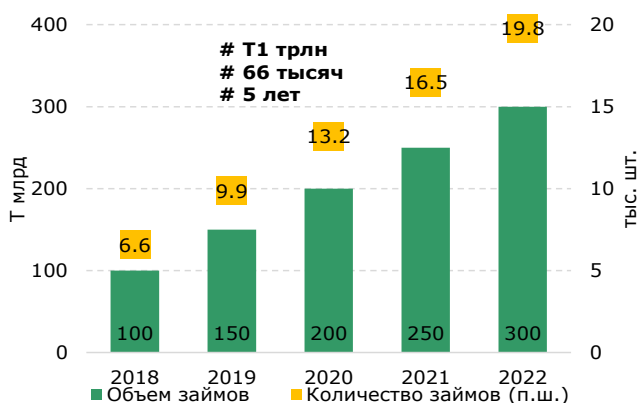
В рамках реализации программы «7-20-25» по состоянию на 30 октября 2018 года принято 3 989 заявок на получение займа на сумму 47,1 млрд. тенге. Из них одобрено 2 658 заявок на предоставление займа на сумму Т31,8 млрд (средний размер займа ~Т12 млн).

Программа «7-20-25» серьезных изменений на рынке ипотеки не произведет. Объем ипотечных кредитов к ВВП в Казахстане равен примерно 2% (рис.37) или Т1,2 трлн, даже при удвоении портфеля ипотеки за пять лет, он будет соответствовать менее 3% от ВВП. Текущий уровень ипотечных кредитов в ВВП в три раза ниже, чем в России и Беларуси, а на фоне более развитых экономик, к примеру, Германии, Норвегии, где он соответствует 40-60% от ВВП, он совсем незначительный.

Нацбанк упоминал, что на программу «7-20-25» финансирование планируют привлекать на фондовом рынке за счёт использования рыночного механизма секьюритизации ипотечных займов, в то время как в программе «Нұрлы жер» применяется инструмент субсидирования государством ставки вознаграждения по ипотечным займам. В этой связи непонятно, где на фондовом рынке Нацбанк

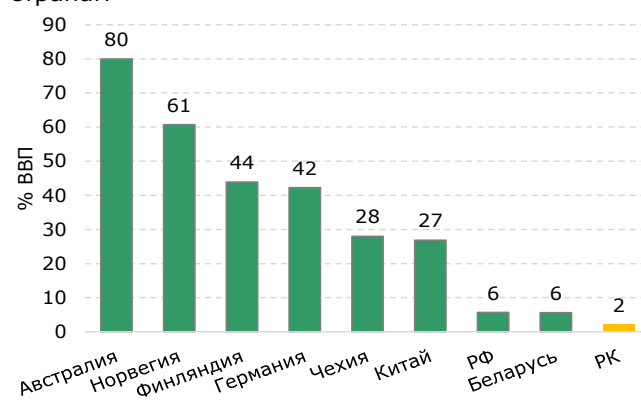
сможет найти деньги по такой низкой ставке, чтобы возместить маржу банков участников, если его собственная базовая ставка находится на уровне 9,25%. Фактически программа будет работать как и все другие государственные программы кредитования экономики по субсидированным ставкам.

Рисунок 36. Прогнозные показатели «7-20-25»



Источник: НБРК

Рисунок 37. Ипотечные кредиты, в экономике по странам



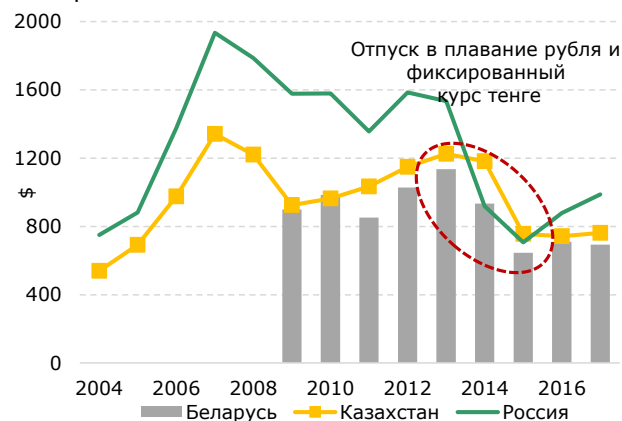
Источник: КС МНЭ, НБРК, ЦБРФ, НБРБ, Bloomberg

Рынок жилья в Казахстане и в других странах

Динамика цен на первичном рынке жилья в Казахстане, как и в России, имела схожий характер, но обвал на рынке жилья в Казахстане произошел на год раньше в 2007 году, тогда же, когда произошел обвал в США, что указывает на то, что ключевую роль в надувании пузыря играло дешевое заимствование банками на внешних рынках. Уже в 2010 году возобновился рост цен на жилье в долларах, а в РФ падение прекратилось только в 2011 году. Накануне подъема цен на нефть стоимость жилья в Казахстане соответствовала 72% от цен в России, в настоящее время она на 5пп выше – 81% (рис.38). В связи с отпуском рубля в свободное плавание в 2014 году при фиксированном курсе в Казахстане, стоимость жилья в республике оказалась на 30% выше чем в России, что видимо вызвало переток средств на рынок недвижимости России в тот период. В настоящее время можно отметить более высокий рост цен на недвижимость в России в сравнении с Казахстаном, что можно отнести на активный рост ипотечного кредитования и более сильное восстановление доходов населения, несмотря на более низкий рост экономики в РФ. Для справки, цены на недвижимость в США, где пузырь на рынке недвижимости лопнул примерно в то же время, что и в Казахстане, в настоящее время в текущих долларах уже на 10% выше уровня, когда наблюдался пузырь, в реальных ценах – пока на 9% ниже.

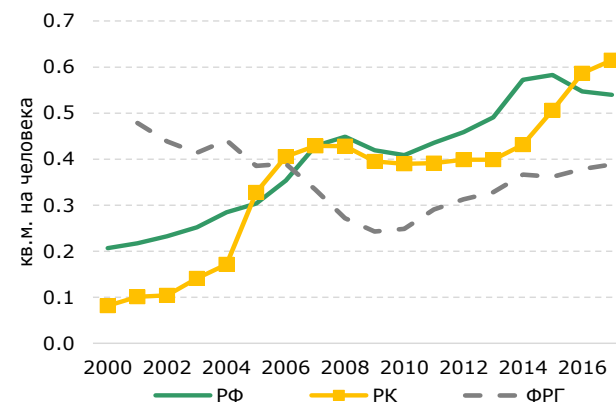
Ежегодный ввод жилья в расчете на одного жителя в Казахстане с 2016 года опередил аналогичный показатель в России и составил 0,6 кв.м. (рис.39), в России в соответствующем периоде произошло замедление с 0,6 кв.м. до 0,5 кв.м. В Германии, где обеспеченность жильем составляет 47 кв.м. на человека, в настоящее время ввод соответствует 0,4 кв.м. на одного жителя. Также можно привести в пример и ряд других стран по вводу жилья на человека по данным за 2016 год: Беларусь 0,5 кв.м.; Польша 0,4 кв.м.; Украина 0,2 кв.м.; Венгрия 0,1 кв.м. Исходя из этих данных, можно сделать вывод, что отрасль жилищного строительства находится на пиковых уровнях по вводу жилья, тогда как ценовая составляющая может испытывать давление на фоне вялого роста доходов населения. Это может привести к сохранению текущей тенденции снижения стоимости недвижимости в реальном выражении, что в свою очередь снизит спрос на жилье и может негативно повлиять на объемы строительства.

Рисунок 38. Цены на жилье на первичном рынке по странам



Источник: НБРК

Рисунок 39. Ввод жилья по странам



Источник: КС МНЭ, ГКС РФ, Стат ФРГ

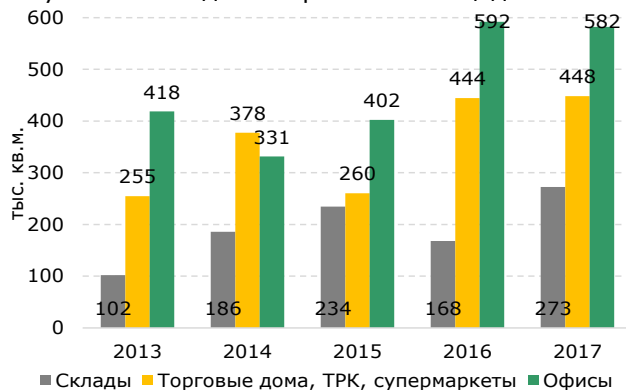
Коммерческая недвижимость

Как и в строительстве жилой недвижимости, объемы строительства коммерческой недвижимости демонстрируют позитивную динамику, несмотря на более умеренные темпы роста экономики. Ввод офисных площадей в 2016 г. приблизился к отметке в 0,6 млн кв.м. и сохранился на этом уровне в 2017 г., против 0,4 млн кв.м. ранее. Схожая динамика наблюдалась на рынке торговых площадей, где объемы ввода в 2016-2017 гг. выросли до 0,45 млн кв.м. (рис.40), что можно связать с тенденцией строительства multifunctional комплексов, включающих в себя жилую и коммерческую недвижимость. Ввод складских площадей в 2017 году увеличился на 60% и составил 0,3 млн кв.м. Данные по коммерческой недвижимости публикуются с существенной задержкой, что ограничивает возможности анализа.

Ставки аренды офисных площадей в зависимости от класса демонстрировали коррекцию в сегменте класса «А», тогда как в более низких сегментах наблюдалось небольшое повышение стоимости (рис.41). Примечательно, что на фоне падения ставок во всех классах в долларах, самый дешевый сегмент по итогам 9М2018 г. показал рост на 4% к 2015 году, в тенге – прирост почти на 60%. Это говорит о смещении либо устойчивости спроса на самый бюджетный формат офисных помещений.

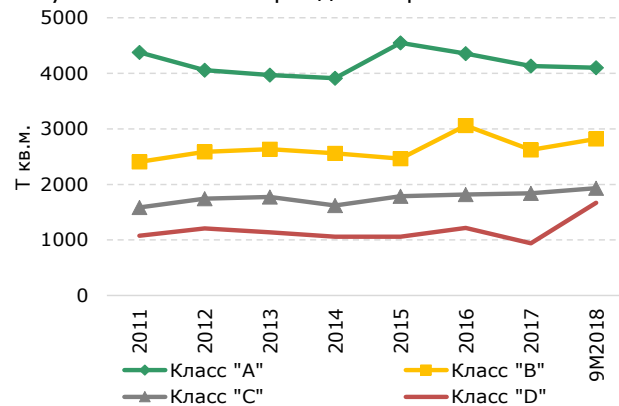
В ближайшей перспективе на рынок офисной недвижимости в Астане будет поступать объем готовых площадей на месте проведения ЭКСПО 2017, где МФЦА получила около 0,2м млн кв.м. Дополнительно порядка 100 тыс. кв.м. может дать Абу Даби Плаза, есть и другие объекты, такие как «Зеленый квартал» и другие. В Алматы предложение офисов пополняется за счет объектов по улице Аль-Фараби и в других частях центра города.

Рисунок 40. Ввод коммерческих площадей



Источник: КС МНЭ

Рисунок 41. Ставки аренды – офисы

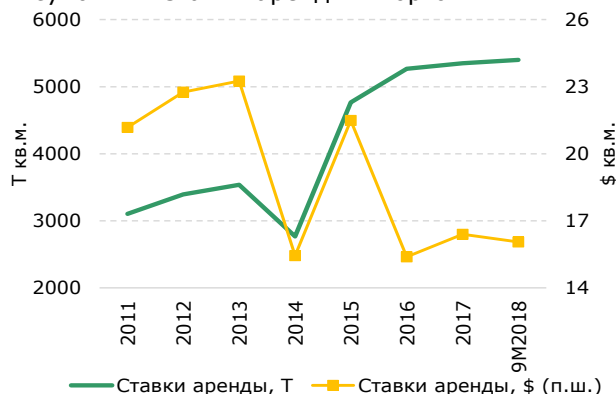


Источник: КС МНЭ

Ставки аренды торговой недвижимости в долларах все еще снижаются, но рост в тенге происходит устойчиво, за исключением 2014 года (рис.42), что несколько не вяжется с пережитым спадом торговли

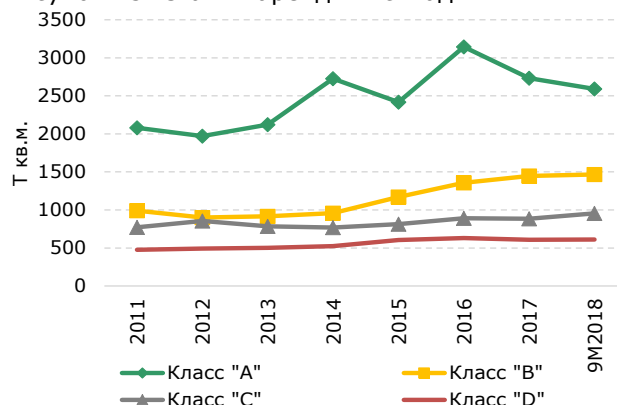
в 2015-2016 годах и более скромным ростом в текущее время. Схожая картина наблюдается и на рынке складской недвижимости – ставки неуклонно повышаются умеренными темпами (рис.43), также заметно предпочтение в пользу бюджетных складов.

Рисунок 42. Ставки аренды – торговля



Источник: КС МНЭ

Рисунок 43. Ставки аренды – склады



Источник: КС МНЭ

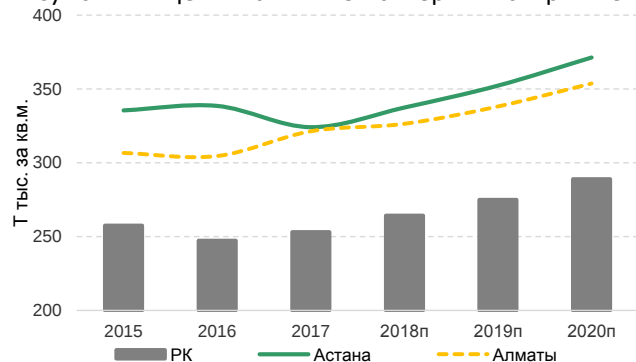
Перспектива

Цены на первичном рынке жилья в сентябре текущего года показали незначительный рост на 4,6%-4,2% г/г в Казахстане и Астане, в Алматы только на 1,5% г/г. Небольшое повышение цен на жилье последовало после того, как цены в тенге практически «топтались» на месте в 2016-2017 годах. На данный момент цены на жилую недвижимость повысились менее, чем потребительская инфляция, составившая 6% за год в сентябре.

Текущие тенденции на рынке жилья в условиях слабого частного сектора и стимулирования со стороны государства, на наш взгляд, ведут к искажению рыночных механизмов. Желание государства повысить доступность и обеспечить население жильем большей площади (таргет в 30 кв.м. на человека) хоть и является благим намерением, но в условиях, когда рынок не готов переварить большие объемы жилья на здоровых с экономической точки зрения основаниях, это несет риск дальнейшего падения цен и снижения привлекательности строительства. По цепочке это опять же ударит по не вполне здоровой банковской системе.

По нашим оценкам, в 2019-2020 годах произойдет небольшой рост цен на жилье (рис.44) в пределах 4% и 5% в год (в рамках нашего предыдущего прогноза от марта 2017 г.), что будет следствием продолжения тенденции улучшения ситуации с доходами населения, а также возросшей доступности жилья ввиду снижения ставок по ипотеке и относительно невысоких цен на жилье. Данный прогноз не учитывает риск снижения стоимости нефти, который на наш взгляд является ограниченным. Еще одним риском выступает ситуация на валютном рынке вследствие политики НБРК слабого тенге. Отметим, что недавнее ослабление тенге выглядит избыточным, целиком движимым геополитическими факторами, в отрыве от фундаментально обоснованных индикаторов.

Рисунок 44. Цены на жилье на первичном рынке



Источник: КС МНЭ, прогноз Halyk Finance

Приложение

Рынок жилья	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	9М2018
Жилищный фонд, РК (млн кв.м.)	271.7	283.9	303.4	336.1	337.0	340.6	342.6	347.4	
Жилищный фонд, Астана (млн кв.м.)	11.2	13.1	15.1	19.5	20.3	20.8	20.2	20.2	
Жилищный фонд, Алматы (млн кв.м.)	22.0	22.7	28.4	36.9	41.2	42.7	44.2	43.3	
Обеспеченность жильем, кв.м. на человека	18.4	18.7	19.6	20.9	21	21	21.4	21.6	
Площадь ввода жилья (млн кв.м.)	6.4	6.5	6.7	6.8	7.5	8.9	10.5	11.2	8.8
Инвестиции в жилищное строительство (Т млрд)	335.7	421.0	428.2	497.9	613.5	740.0	839.6	1022.5	818.9
Инвестиции в жилищное строительство (% ВВП)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	1.8	1.8	1.9	
Население (млн. чел.)	16.4	16.7	16.9	17.2	17.4	17.7	17.9	18.2	
Город	9.0	9.1	9.3	9.4	9.8	10.0	10.3	10.4	
Село	7.5	7.5	7.6	7.7	7.6	7.6	7.7	7.7	
Астана	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	
Алматы	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	
Шымкент	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0	
Жилищные условия	2000	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Владение собственным жильем, %	93.9	91.6	91.5	91.6	93.3	92.4	94.8		
Домохозяйства, арендующие жилье, %	2.1	7.5	7.8	7.7	6.1	6.9	4.5		
Проживание отдельная квартира, %	60.4	54.5	52.5	52.4	52.8	52.3	52.6	53.0	53.5
Проживание отдельный дом, %	31.8	39.9	40.7	40.9	40.6	41.2	41.3	40.8	40.2
Количество домохозяйств, тысяч	4 378	4 485	4 646	4 819	5 009	5 105	5 188	5 259	5 261
Количество квартир, тысяч	4 129*	4 428	4 540	4 689	5 174	5 146	5 147	5 115	5 130
Количество домов, тысяч	-	1 483	1 558	1 695	2 321	1 959	1 947	1 955	1 985

* 2001г.

Владение жильем, %	1950	2010
Казахстан	-	92
США	47	65
Германия	39	45
Швейцария	37	37
Италия	40	82

	ВВП на душу, \$ 000	Обеспеченность жильем, кв.м.	Владение жильем, % в т.ч.	ипотека или кредит	без кредита	аренда, прочее
Международные сравнения						
Болгария	8.1	25.2	82.9	2.9	80.0	17.1
Китай	8.6	40.8	95.4	22.0	73.4	4.6
Казахстан	8.8	21.6	97.6	-	-	-
Бразилия	9.9	19.0	74.4	-	-	25.6
Турция	10.5	17.0	60.4	6.9	53.5	32.7
Румыния	10.8	25.0	96.4	1.1	95.6	3.6
Россия	11.0	25.2	90.2	3.5	-	9.8
Польша	13.8	24.2	83.7	10.9	72.8	16.3
Венгрия	14.2	31.2	85.3	16.0	69.3	14.7
Латвия	15.6	27.0	81.5	10.8	70.7	18.5
Литва	16.7	33.6	89.7	11.1	78.6	10.3
Словакия	17.7	26.0	90.5	11.3	79.2	10.7
Греция	18.6	30.6	73.3	15.7	57.6	26.7
Эстония	19.7	29.7	81.8	20.0	61.8	18.2
Чешская Республика	20.4	65.3	78.5	20.7	57.8	21.5
Испания	28.4	33.0	77.1	29.5	47.6	22.9
Италия	32.0	36.5	72.4	13.6	58.8	27.6
Великобритания	39.8	44.0	63.4	35.5	27.9	36.5
Франция	39.9	39.9	64.4	30.9	33.5	35.6
Германия	44.8	46.5	51.4	25.7	25.7	48.6
Канада	45.1	40.0	67.8	38.0	29.6	32.2
Финляндия	45.9	40.1	73.6	42.4	31.2	27.3
Австрия	47.3	42.9	55.7	25.7	30.0	44.3
Нидерланды	48.6	41.0	69.4	60.7	8.7	30.6
Швеция	52.9	45.2	70.6	62.2	8.4	29.4
Австралия	55.7	89.0	66.0	35.0	31.0	34.0
Дания	56.6	51.4	62.2	47.8	14.4	37.8
США	59.8	70.0	64.3	30.3	34.0	35.7
Ирландия	65.9	35.0	69.8	32.9	36.9	30.2
Норвегия	75.4	70.0	82.6	61.3	21.3	17.4

Источник: КС МНЭ, ОЭСР, ХФ, МВФ, Интернет источники

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 Чуев	Заместитель директора
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Владислав Туркин	Долевые инструменты
Алия Асылбекова	Долевые инструменты

Департамент продаж	Инвесторы
Мария Пан	Директор
Шынар Жаканова	Институциональные инвесторы
Азиза Ордабаева	Розничные инвесторы
Дарья Манеева	Розничные инвесторы
Айнур Калитова	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.maneyeva@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