

**Потребление недолго будет оставаться драйвером роста**

2 июля 2013 г.

**Мадина Курмангалиева**

Madinak2@halykbank.kz

7(727) 330 01 57

**Нурфатима Джандарова**

Nurfatimad@halykbank.kz

7(727) 330 01 57

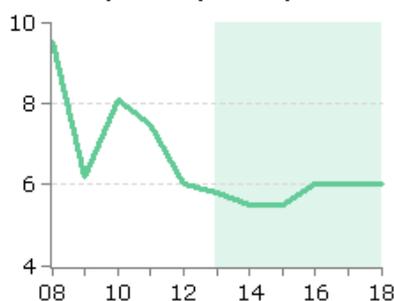
**Рост экономики, %г/г**



**Мировая экономика.** Внешний спрос на казахстанский экспорт в начале года был поддержан восстановлением мировой экономики, но был ограничен замедлением Китая. Перспективы остаются слабыми на фоне сворачивания программы количественного смягчения ФРС США, замедление темпов роста китайской экономики и нерешенных проблем в еврозоне.

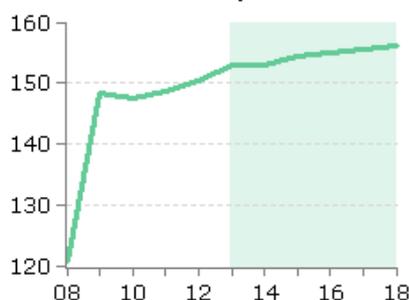
**Экономика Казахстана** ускорилась во 2кв2013 года и мы пересмотрели наш прогноз роста на 2013 год с 5,0% до 5,3%. Однако наш прогноз по-прежнему ниже официального прогноза в 6,0%.

**Инфляция, %г/г, на кп**



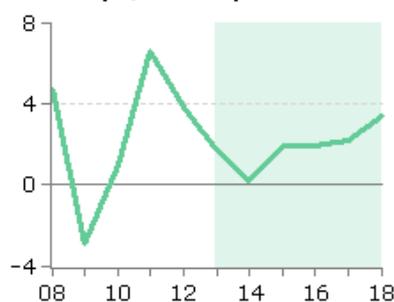
Данные по **потреблению** носили смешанный характер. Реальная добавленная стоимость торговли резко замедлилась в 1кв2013 года, но товарооборот продолжал устойчивый рост, поддерживаемый ростом организованной торговли непродовольственными товарами на фоне роста потребительского импорта. Это стало признаком улучшения потребительской уверенности, что также наблюдалось и в двузначном темпе роста импорта потребительских товаров длительного пользования, благодаря потребителю кредитованию и росту заработной платы в прошлом. Тем не менее, мы ожидаем, что потребительский спрос замедлится, отражая замедление роста зарплат.

**KZTUSD, на кп**



**Производство товаров** заметно ускорилось благодаря восстановлению добычи нефти, которое, как мы полагаем, ускорится в конце года. Сектор черной металлургии продемонстрировал некоторые признаки восстановления, но мы ожидаем, что производство останется на текущем уровне ввиду слабого внешнего спроса. Не экспортно-ориентированные отрасли продолжили замедляться.

**Текущий счет, % от ВВП**



**Обменный курс будет умеренно ослабляться под давлением текущего счета, с более высокими и волатильными краткосрочными ставками.** Платежный баланс ухудшился в 1кв2013 года на фоне слабого торгового баланса. Снижение экспортных цен и слабый внешний спрос будут сдерживать реальный рост объемов экспорта нефти. Импорт замедлится благодаря замедлению бюджетных расходов и зарплат, но будет поддерживаться сильным тенге. Низкий объем банковской ликвидности двигал ставки вверх, но объем ликвидности пенсионных активов сдерживал рост. После объединения пенсионных фондов и ввиду предстоящих крупных государственных заимствований в конце года, ставки вероятнее всего подрастут.

**Инфляция останется низкой.** Макроэкономические факторы будут и в дальнейшем удерживать инфляцию на низком уровне в среднесрочной перспективе. Однако, инфляция цен на услуги

может быть выше 'корзины' благодаря периодическим скачкам регулируемых тарифов.

**Рост банковского кредитования будет умеренным.** Рост банковского кредитования был в основном обеспечен потребительскими займами. Однако, замедляющиеся зарплаты, особенно, в гос.секторе, постепенно снизят темпы роста кредитов домохозяйствам. Динамика процентных ставок будет в основном зависеть от доступности долгосрочного фондирования.

**Ужесточение фискальной политики.** Правительство снизило план государственного бюджета на 2013 год, тем самым делая исполнение бюджета более реалистичным. В последующие три года, почти каждая статья гос.расходов заметно замедлится, если не снизится.

## Содержание

Перспективы мировой экономики остаются слабыми.....	4
Экономика Казахстана.....	4
Денежно-кредитная политика .....	9
Фискальная политика .....	12
Сектора в графиках.....	14
Сельское хозяйство .....	14
Экспортно-ориентированная промышленность .....	15
Промышленность, ориентированная на внутренний спрос.....	17
Строительство.....	19
Потребительский спрос.....	21
Финансовый сектор .....	23
Государственный сектор .....	26
Квартальные прогнозы .....	28

## ***Перспективы мировой экономики остаются слабыми***

В 1кв2013 года мировая экономика продолжила демонстрировать признаки стабилизации с постепенным восстановлением деятельности реального сектора, хотя экономические показатели и перспективы остаются ниже удовлетворительного уровня. Сильные макропоказатели США доказывают, что экономика набирает силу с восстановлением на рынке жилья, занятости, потребления домашних хозяйств и банковского кредитования, что побудило ФРС рассмотреть возможность сокращения масштабов программы количественного смягчения. ВВП еврозоны продолжает сокращаться на фоне нерешенных проблем государственного и банковского секторов на периферии, хотя темпы сокращения замедлились и перспективы улучшились. Китайская экономика, однако, замедлилась в 1кв2013 года, и некоторые ранние показатели предполагают, что она может замедлиться еще больше в результате ослабления внешнего и внутреннего спроса на фоне жесткой денежно-кредитной политики.

Экономический рост в США замедлился в 1кв2013 года до 1,8%, но остается сильным при поддержке частного спроса. Закон «О льготах налогоплательщиков» помог частично предотвратить проблему "фискального обрыва", но не предоставил решения более долгосрочной проблемы высокого бюджетного дефицита и государственного долга. Когда рост стал выглядеть устойчивее, ФРС объявила о своих планах по сворачиванию программы количественного смягчения позже в 2013 и в 2014 годах, в зависимости от экономических показателей, что привело к коррекции цен на активы во всем мире. Тем не менее, уровень безработицы, хотя и продолжает падать, все еще остается высоким по сравнению с докризисным уровнем.

Угроза распада еврозоны снизилась, улучшив условия внешнего финансирования. Вместе с количественным смягчением во 2П2012 года, это приведет к ускорению роста в среднесрочной перспективе, хотя он по-прежнему будет сдерживаться высокой безработицей. Однако необходимо принять больше мер по улучшению государственных и частных балансов, в то время как отсутствие фискальной интеграции до сих пор препятствует эффективному управлению шоками в отдельных странах.

Китайская экономика продолжала замедляться, согласно предварительным данным, в результате слабого экономического роста в развитых странах. В среднесрочной перспективе, рост китайской экономики будет поддерживаться за счет увеличения внутреннего спроса, а также медленного восстановления в Еврозоне и роста в США, но будет сдерживаться жесткой денежно-кредитной политикой. Согласно прогнозам МВФ, ВВП Китая может ускориться до 8,0% в среднесрочной перспективе.

Внешний спрос на казахстанский экспорт с одной стороны поддерживался медленным восстановлением экономики США и стабилизацией в Еврозоне, а с другой стороны сдерживался замедлением китайской экономики. Все страны обременены долгом, и им необходимо сократить долю займов, перед тем как встать на путь роста. В целом, перспективы внешнего спроса на казахстанский экспорт остаются слабыми. Кроме того, снижение покупок ФРС будет сдерживать цены на сырьевые товары, снижая тем самым экспортные доходы.

## ***Экономика Казахстана***

В 1кв2013 года реальный ВВП не изменился (0,0% кв/кв ск) после 2,2% кв/кв ск роста в 4кв2012 года. В годовом выражении, ВВП вырос на 4,6%. Согласно предварительным данным, в январе-мае 2013 года, рост ускорился до 5,0% г/г, что указывает на ускорение роста в апреле-мае 2013 года до 8% скг. Это делает правительственный прогноз реального роста ВВП на 6,0% более реалистичным, но все будет зависеть от динамики потребительского и внешнего спроса, наряду с объемом урожая в этом году. Мы считаем,

что рост будет ниже официального прогноза, на уровне 5,3% (который мы пересмотрели вверх с 4,9% после роста экономики в апреле-мае 2013 года быстрее наших ожиданий). Наша оценка исходит из предположений восстановления сельского хозяйства, которое упало на 17,8% в прошлом году, замедления потребительских и государственных услуг и умеренного восстановления промышленности. Мы ожидаем, что потребительский спрос заметно замедлится ввиду более низких темпов роста гос.расходов. Добыча нефти снова станет одним из основных драйверов экономического роста благодаря запуску производства на Кашаганском месторождении, хотя влияние на ВВП в 2013 году будет ограниченным. В то же время, горнодобывающая промышленность вероятней всего останется на текущем уровне ввиду слабого внешнего спроса. После неурожая в 2012 году, восстановление объема до тренда позволит увеличить выпуск сельскохозяйственной продукции на 11% в этом году, оказывая при этом позитивное влияние на экспорт, торговлю и грузооборот.

Реальный рост экономики Казахстана в течение первых пяти месяцев 2013 года поддерживался ускорением промышленности и строительства, тогда как производство услуг начало замедление. Сектор услуг упал на 4,5% кв/кв ск в 1кв2013 года, испытал резкое падение после периода высокого роста в течение предыдущих 12 кварталов. Рост реальной добавленной стоимости резко замедлился в 1кв, снижая годовой рост с 15,6% в 4кв2012 года до 12,8% в 1кв2013 года. Это может служить индикатором того, что потребление начало 'остывать' в результате замедления роста зарплат, которые в реальном выражении упали до 1,2% в мае 2013 года. Однако, и розничная, и оптовая торговля продолжали устойчивый рост в январе-мае 2013 года, на 12 – 13% г/г. Товарооборот был поддержан ростом организованной торговли непродовольственными товарами, тогда как частная торговля продовольственными товарами замедлилась. Доходы от организованной торговли ускорились с 13,5% г/г в октябре 2012 года до 21,2% г/г в мае 2013 года, что, по нашему мнению, указывает на улучшение потребительской уверенности. Это также поддерживается данными по внешней торговле. Импорт непродовольственных потребительских товаров продолжал расти впечатляющими темпами (около 40% г/г) в реальном выражении в течение первых четырех месяцев 2013 года. Однако, импорт потребительских товаров длительного пользования, которые составляют 47% от непродовольственного импорта и включают в себя бытовую технику и автомобили, в начале 2013 года рос намного медленнее (около 15% г/г в апреле 2013 года). Мы считаем, что в итоге импорт промышленных товаров также замедлится до 10 – 20% г/г в реальном выражении, но все же будет оставаться достаточно высоким. С другой стороны, импорт продовольственных товаров, в особенности мясомолочных продуктов, резко замедлился, возможно, отражая медленный рост зарплат.

Услуги связи продемонстрировали резкое ускорение, благодаря сильному спросу (с 0,3% г/г в декабре 2012 года до 20,9% г/г в мае 2013 года). Рост был наиболее заметным в секторе мобильных услуг и Интернет вследствие того, что эти услуги стали более доступными для широкой публики.

**Рисунок 1. Импорт непродовольственных товаров коррелирует с потребительским кредитованием**


Источник: КЕДЕН, САПК, НБК, расчеты ХФ

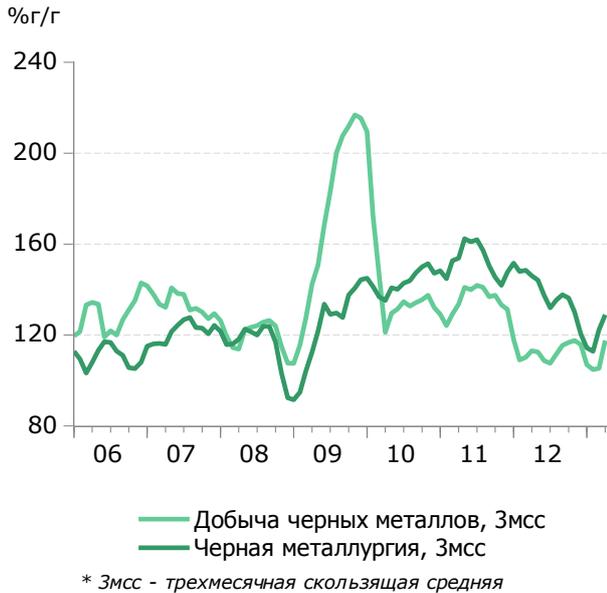
**Рисунок 2. Импорт продовольственных товаров следует за ростом зарплат**


Источник: КЕДЕН, САПК, НБК, расчеты ХФ

Производство товаров выросло на 2,0% кв/кв ск в 1кв2013 года, после девяти месяцев снижения в 2012 году. Рост промышленности набрал обороты в начале 2013 года благодаря высокому уровню добычи нефти в марте 2013 года (7,1 млн тонн, по сравнению со средним уровнем в 6,5 млн тонн). В секторе черной металлургии были заметны некоторые признаки восстановления - добыча черных металлов ускорилась до 7,9% г/г в мае 2013 года (с -24,1% г/г в июле 2012, трехмесячная скользящая средняя), и темпы сокращения производства продуктов черной металлургии замедлились до -5,5% г/г (-24,6% г/г в январе 2013 года, трехмесячная скользящая средняя). Однако, слабый внешний спрос на ферросплавы и плоский прокат вероятно будут сдерживать дальнейшее восстановление. В последние полтора года экспорт ферросплавов значительно превышал внутреннее производство, что вероятно объясняется нелегальным ввозом товара и поэтому не является репрезентативным отражением реальной ситуации с казахстанским экспортом. Производство цветных металлов продолжило устойчивый рост, а производство меди увеличилось больше всех (+11,6% г/г в мае 2013 года), поддерживаемое относительно высоким экспортом рафинированной меди на фоне снижения экспорта медной руды в Китай.

Не экспортно-ориентированная обрабатывающая промышленность замедлилась до 1,9% г/г в мае 2013 года (5,9% г/г в апреле 2013 года) ввиду снижения производства пищевых продуктов (-1,3% м/м ск в среднем с февраля 2013 года) и относительно неизменной химической отрасли (+2,6% г/г в мае 2013 года по сравнению с 31% г/г в декабре 2012 года). Согласно данным САПК, машиностроение в годовом выражении упало на 1,3%. Однако, годовой рост, рассчитанный из %м/м роста, превышает 50%, что, безусловно, является очень сильным различием. Сезонный спад производства коммунальных услуг в апреле - мае 2013 года был менее резким, чем обычно, что вылилось в годовой рост индекса на 8,0% г/г в мае 2013 года.

**Рисунок 3. Черная металлургия в начале 2013 года несколько восстановилась...**



Источники: САПК, расчеты ХФ

Добавленная стоимость транспортного сектора росла стабильно на 7 – 8% г/г в течение последних четырех лет. Однако, динамика грузо- и товарооборота продемонстрировала значительное замедление темпов прироста с начала 2012 года (Рисунок 5) в результате снижения экспорта металлов, по нашему мнению.

**Рисунок 5. Реальный рост транспортных услуг**



Источники: САПК, расчеты ХФ

Объем строительных услуги рос в среднем на 4,0% м/м ск в феврале – мае 2013 года, хотя в долгосрочной перспективе оставался неизменным, а инвестиции в строительство в течение последних трех лет продолжали расти медленно, но стабильно. Цены на рынке жилья продолжали расти (+7,2% г/г в Алматы в мае 2013 года), в то же время количество жилья, введенного в эксплуатацию, практически не изменилось, что свидетельствует о том, что спрос восстанавливается немного быстрее предложения.

**Рисунок 4. ... но слабый внешний спрос будет сдерживать дальнейшее восстановление**



Источники: САПК, КЕДЕН, расчеты ХФ

Таблица 1. Рост ВВП методом производства

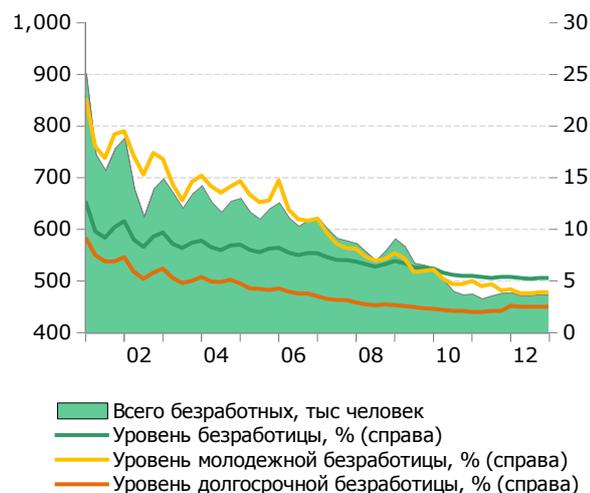
	млрд тенге	%г/г	%кв/кв ск	
			1кв2013	в среднем в 2012 году
<i>Производство товаров</i>	2 665	1.1	2.0	-1.1
Сельское хозяйство	120	0.4	-0.2	-9.7
Промышленность	2 308	1.9	1.9	0.2
Строительство	237	-4.9	-8.4	1.0
<i>Производство услуг</i>	3 434	6.9	-4.5	2.5
Торговля	740	12.8	1.8	3.8
Гостиницы и рестораны	73	3.4	-16.7	4.3
Транспорт	494	7.0	0.7	1.6
Связь	133	11.5	5.7	1.8
Финансовые услуги	187	5.9	6.2	0.7
Бизнес-услуги	1 144	3.5	-4.0	2.9
Государственное управление	156	8.0	1.4	0.4
Образование	264	3.2	0.5	0.9
Здравоохранение	150	2.0	0.9	0.3
Другие услуги	94	4.7	-12.1	2.4
<b>ВВП</b>	<b>6 601</b>	<b>4.6</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>

Источник: САРК, расчеты ХФ

Рост зарплат замедлился до 7,4% г/г в мае 2013 года, следуя за динамикой зарплат в гос.секторе. Принимая во внимание замедление бюджетных расходов и отсутствие перспектив роста зарплат в гос.секторе, мы так же придерживаемся мнения о низком росте зарплат в среднесрочной перспективе.

Согласно данным САРК, около 30% наемных работников заняты в гос.секторе. Рост занятости также замедлился, до 1,0% г/г на конец 1кв2013 года, поддерживаемый ростом наемных работников, опережающим в абсолютном значении долгосрочное снижение количества самозанятого населения. Снижение самозанятости наиболее выражено для населения в возрасте 16 – 24 лет, что, как мы полагаем, отражает увеличение вакансий для данной категории граждан (молодежная безработица резко упала ниже 5% в 2013 году с 10 – 15% в 2003 – 2006 годах). Количество безработного населения практически оставалось на одном уровне после падения в 2010 году (Рисунок 6).

Рисунок 6. Уровни безработицы



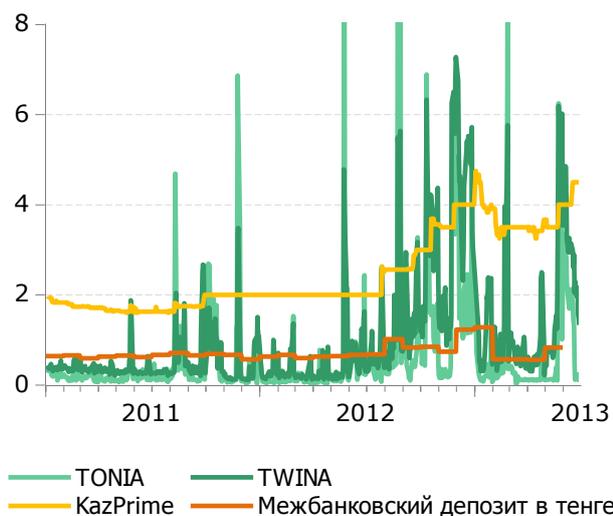
Источник: САРК

## Денежно-кредитная политика

НБК продолжает жестко контролировать курс на фоне растущего давления на тенге. С начала 2013 года, обменный курс колебался в пределах 150,4 - 150,99 тенге / доллар США, в то время как диапазон колебаний валютных резервов был более выраженным (от -6% м/м до +10% м/м). В январе - мае 2013 года, по нашей оценке, НБК купил \$375млн. Профицит платежного баланса в 1кв2013 года составил всего \$267,4млн, или на \$1,8млрд меньше, чем в 1кв2012 года. Слабые показатели платежного баланса в основном были результатом ухудшения торгового баланса. Импорт продемонстрировал сезонное снижение в 1кв, но оставался высоким на уровне \$20,3млрд (7,5% г/г). Экспорт товаров резко сократился в 1кв2013 года до \$20,3млрд (-7,4% г/г). Реальный объем экспорта нефти увеличился в 1кв на 4,6% кв/кв ск, что в сочетании с относительно высокими ценами на нефть на мировом рынке (\$ 112,8/баррель), принесло рост доходов от экспорта нефти и газа на \$1,4млрд. Доходы от минерального экспорта и экспорта металлических продуктов упали на \$945,5млн.

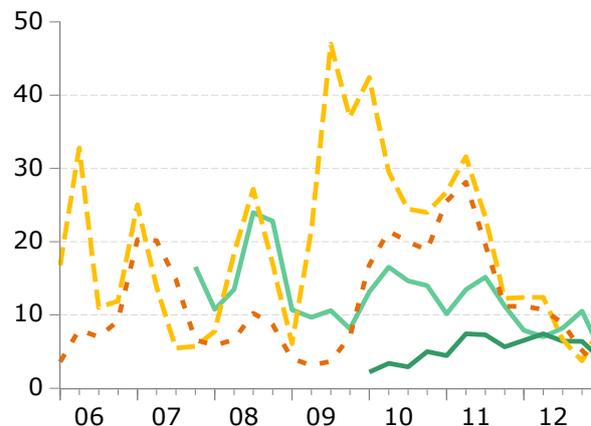
Мы ожидаем, что торговый баланс продолжит ухудшаться, а средняя цена на нефть составит \$ 103/баррель во 2П2013 года по сравнению с \$ 110/баррель во 2П2012 года. Начало добычи нефти на месторождении Кашаган во 2П2013 года замедлит ухудшение торгового баланса. Медленный рост бюджетных расходов будет сдерживать темпы роста потребления и импорта. Однако темпы роста импорта останутся выше экспортных из-за сильного тенге (в 1кв2013 года тенге оставался переоцененным на 12,4%).

Рисунок 7. Ставки на рынке ликвидности, %



Источники: KACE, НБК, Bloomberg

Рисунок 8. Межбанковские депозиты в тенге и объем сделок РЕПО, млрд долларов США



Источники: KACE, НБК

В целом, давление на тенге будет умеренно расти, что приведет к снижению тенговой ликвидности, так как НБК вероятно продолжит защищать курс с помощью нестерилизованных интервенций. Интервенции были причиной резкого снижения денежной базы в начале года (-24,2 % г/г в феврале 2013 года), однако, благодаря достаточному уровню избыточных резервов, влияние на ставки было не таким большим. Ставки на рынке ликвидности выросли в мае 2013 года во время налоговой недели, но были ниже значений 4кв2012 года, когда рост ставок был вызван изменением регулирования пенсионных фондов и массовым выпуском гос.облигаций. Индикатор TONIA (средневзвешенная процентная ставка по сделкам репо сроком на один день) был на уровне 2,19%, что на 221 бп ниже значения ноября 2012 года, а индикатор TWINA (средневзвешенная процентная ставка по сделкам репо сроком на одну неделю) достиг 3,54%, что на 374 бп ниже ноября 2012 года. Ставка по межбанковскому депозиту в тенге оставалась на уровне 0,56%. Процентные ставки росли на фоне низкой банковской

ликвидности, но объем ликвидности пенсионных фондов сдерживал рост ставок. После объединения пенсионных фондов возможно повышение процентных ставок. Также ожидается рост ставок в 4кв2013 года, когда правительство вновь столкнется с проблемой финансирования бюджета. Такое же поведение Правительства наблюдалось в конце 2012 года, когда ставки TONIA и TWINA выросли до 4,40 и 7,28%, соответственно.

**Рисунок 9. Нестерилизованные интервенции НБК на валютном рынке ...**

Изменение за 12М, трлн тенге



Источник: НБК, расчеты ХФ

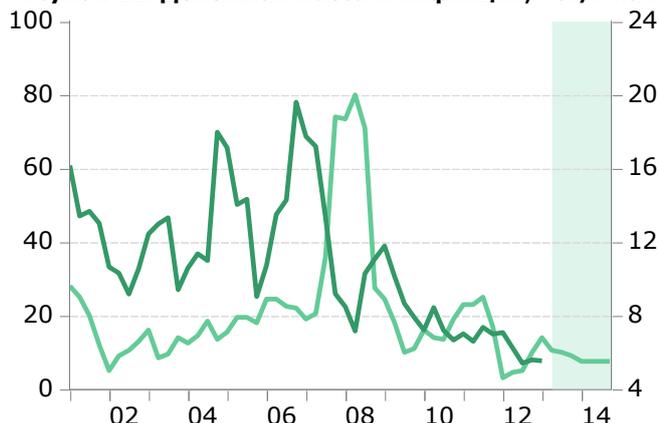
**Рисунок 10. ... привело к сжатию денежной базы**

Изменение за 12М, трлн тенге



Источник: НБК, расчеты ХФ

Инфляция обратно снизилась до 6%, сдерживаемая низкими темпами роста денежной массы, снижением мировых цен на продовольствие, и медленным ростом зарплаты. Скачок в 1кв2013 года, когда инфляция достигла 7,3% г/г, было результатом увеличения регулируемых тарифов на коммунальные услуги. Вклад тарифов в инфляцию в 2013 году не должен превышать 1,2% (с той же скоростью, как и в 2012 году), согласно заявлению Правительства. Тем не менее, фактический вклад может быть немного выше, чем утвержденное целевое значение, учитывая изменения в методологии тарифообразования на услуги водоснабжения, которое обеспечивает монополистов возможностью привлечения инвестиций. Инфляция, вероятно, останется низкой около 6,0% в 2013 – 2014 годах благодаря замедлению заработной платы, денежной массы и цен на нефть. Темпы роста денежной массы замедлились, на что повлияли также замедление роста доходов населения и сжатие денежной базы. Снижение цен на нефть, которое также будет оказывать влияние на замедление мировых продовольственных цен, будет ослаблять инфляционное давление. Мы ожидаем, что инфляция замедлится до 5,8% в декабре 2013 года.

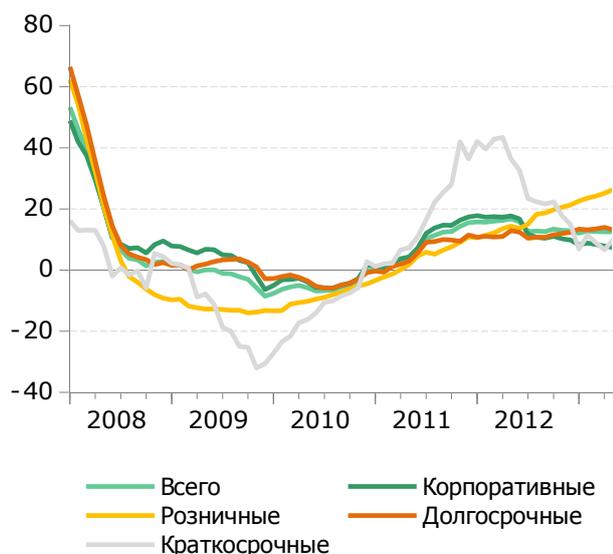
**Рисунок 11. Денежная масса и инфляция, %г/г на кп**


— Инфляция (справа) — Денежная масса

Источники: НБК, САРК, расчеты ХФ

Банковское кредитование продолжило расти, прибавив 13,2% на конец апреля 2013 года. Корпоративное кредитование продолжило замедляться, увеличившись на 8,6% г/г, в основном за счет замедления в финансировании оборотного капитала. Рост кредитов на приобретение основных средств был стабильным на уровне 22,1% г/г на конец апреля 2013 года. Потребительское кредитование по-прежнему демонстрировало значительный прирост (+25,6% г/г), хотя оно может вскоре замедлиться вслед за зарплатами. Ипотечное кредитование остается ограниченным по нескольким причинам, в том числе из-за отсутствия долгосрочного фондирования, и продолжающегося сокращения внешнего долга банковского сектора (\$13,6млрд на конец 2012 года и, в соответствии с графиком платежей, банки должны погасить еще \$3,7млрд в 2013 и \$2,0млрд в 2014 годах). Депозиты начали заменять другие источники финансирования, но они носят краткосрочный характер и не могут стимулировать долгосрочное кредитование. Доля депозитов в совокупных обязательствах банков расширилась до 74,9% к концу апреля 2013 года с 65,1% годом ранее. Уровень проблемных кредитов к концу 2012 года стабилизировался на уровне около 25% в секторе без учета Альянс Банка и БТА банка, но по-прежнему остается слишком высоким с очень медленными темпами улучшения.

Процентные ставки по новым кредитам незначительно выросли до 13,4% (+90 б.п. г/г) в апреле 2013 года. Корпоративные процентные ставки продолжали снижаться в результате снижения ставок на финансирование оборотных средств, в то время как процентные ставки на потребительские кредиты продолжали расти. Ставки на ипотеку продолжали падать (11,6% или -110бп по сравнению с местными максимумом в мае 2012 года). В целом, ставки по ипотечным кредитам в настоящее время значительно ниже докризисных уровней (12 – 15%), так как банки кредитуют только качественных заемщиков и требуют больших первоначальных взносов. Наличие долгосрочного фондирования в тенге будет основным фактором, способным повлиять на процентные ставки в ближайшем будущем (Подробнее «Халык стал крупнейшим по активам после признания провизий в ККБ»).

**Рисунок 12. Рост кредитования по типам займов с учетом изменения обменного курса**


Источник: НБК, расчеты ХФ

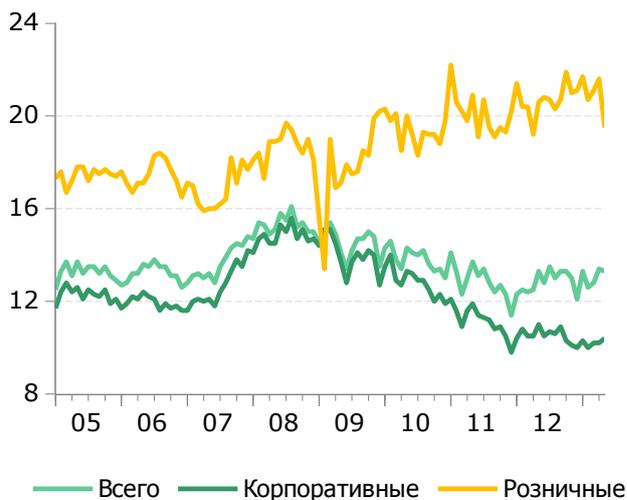
### Фискальная политика

В 1кв2013 года государственные расходы упали на 2,5% кв/кв ск в сезонно-скорректированном выражении. Темпы роста затрат на социальное обеспечение в сезонно-скорректированном выражении замедлились с 1,9% кв/кв ск во 2кв2012 года до 0,5% кв/кв ск в 1кв2013 года. Затраты на образование и здравоохранение снизились на 2,4% кв/кв ск и 2,3 кв/кв ск, соответственно. В 1кв2013 года профицит государственного бюджета составил Т85,1млрд. Соотношение дефицита государственного бюджета за последние четыре квартала к ВВП снизилась с 3,0% в 4кв2012 года до 2,6% в 1кв2013 года, а не нефтяной дефицит бюджета снизился с 7,5% до 7,1%.

14 мая 2013 года, правительство объявило о сокращении плана налоговых поступлений в республиканский бюджет на Т226,1млрд (0,7% ВВП) до Т3 588,2млрд. План поступлений по КПН (25% всех налоговых поступлений в 2012 году) резко снизилась на Т300млрд в результате слабых перспектив роста производства и внешнего спроса. План доходов от НДС (22% всех налоговых поступлений в 2012 году) упал на Т59,6млрд. Поступления по налогам на международную торговлю выросли на Т124,5млрд, в связи с увеличением экспортной пошлины на сырую нефть с \$40 до \$60 за тонну. Трансферты из НацФонда остаются на максимальном уровне в Т1 380млрд, или \$9,2млрд.

После пересмотра плана по налоговым поступлениям на 2013 год, исполнение бюджета выглядит более реалистичным (в нашем предыдущем квартальном отчете мы писали о слишком высоком запланированном росте поступлений по НДС и КПН в предыдущей версии плана бюджета). Пересмотр не влияет на социально-значимые расходы и незначительно увеличивает дефицит бюджета. Теперь ожидается, что дефицит бюджета составит Т870,6млрд (+Т85,4млрд), или 2,5% от ВВП по сравнению с предыдущим 2,3% от ВВП. Однако, расходы по всем другим статьям должны будут существенно замедлиться, если не снизиться. Вероятно, снижение расходов произойдет в основном по статьям отнесенным к условно-финансируемым в размере Т200млрд в 2013 году. Список условно-финансируемых программ был введен только в этом фискальном году и состоит из проектов, в большинстве своем инфраструктурных, финансирование которых может быть отложено если Правительство столкнется с трудностями в финансировании бюджета.

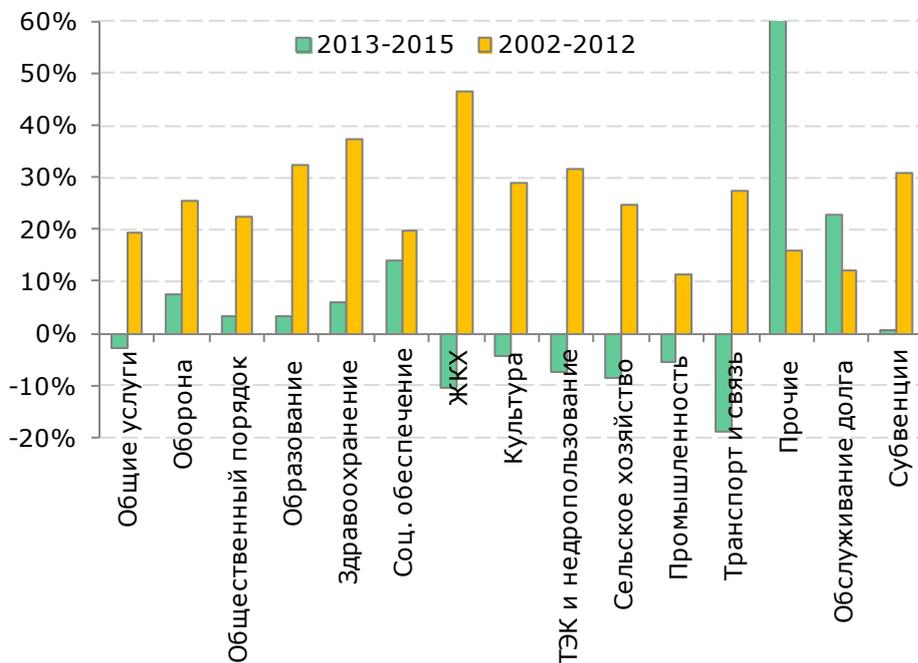
Согласно бюджетным планам на 2013-2015 годы, затраты по большинству категорий расходов резко замедлятся в следующие три года. Например, расходы на

**Рисунок 13. Процентные ставки по выданным кредитам**


Источник: НБК

здравоохранение будут расти на 13,2% г/г в 2013 году по сравнению с 37,3% г/г в среднем в 2002 - 2012 годы. Рост расходов на образование будет незначительным, 1,6% г/г в 2013 году по сравнению с 32,5% г/г в среднем в 2002 - 2012 годы. Только расходы на социальное обеспечение сохраняют двузначный темп роста.

**Рисунок 14. Средние темпы роста по категориям затрат**



Источник: МинФин, расчеты ХФ

## Сектора в графиках

### Сельское хозяйство

Индекс реальной добавленной стоимости, 1кв2006=100



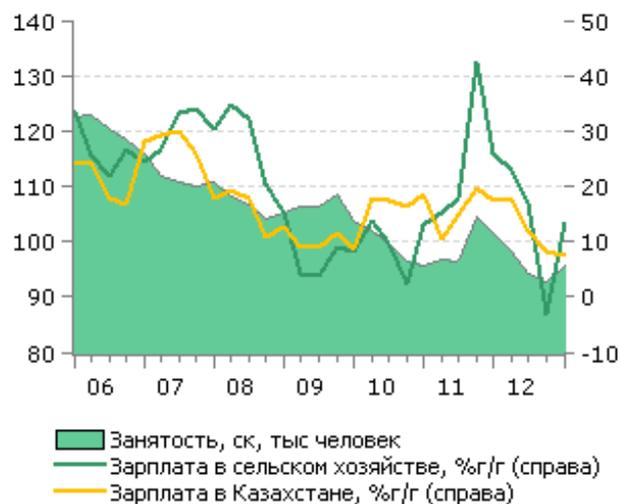
Источник: САРК, расчеты ХФ

Кредиты сельскому хозяйству



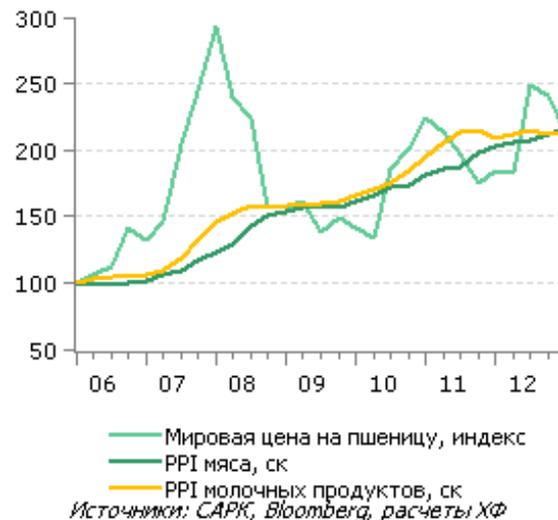
Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

Рынок труда



Источник: САРК, расчеты ХФ

Индексы цен, 1кв2006=100



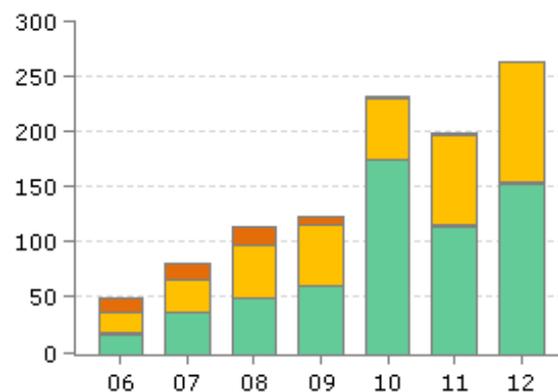
Источники: САРК, Bloomberg, расчеты ХФ

Процентные ставки



Источник: НБК

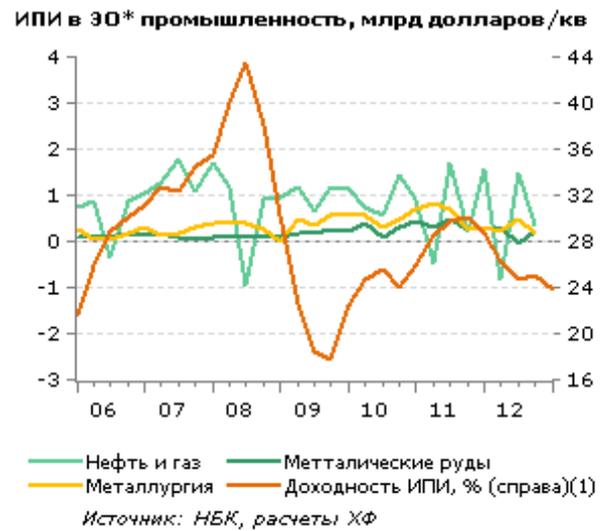
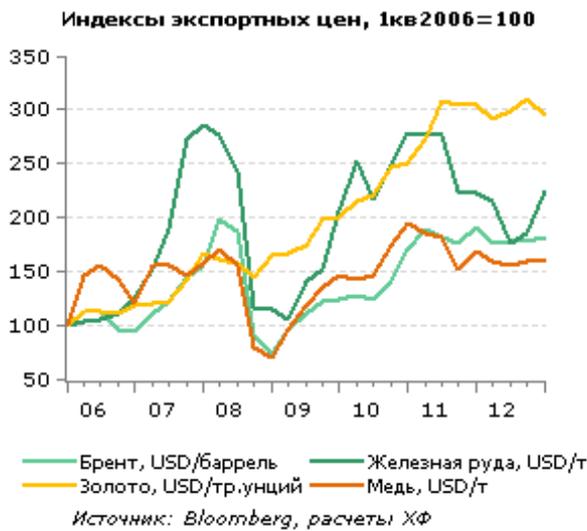
Инвестиции по источникам финансирования, млн тенге/год



Источник: САРК

\*ДС с/х - добавленная стоимость сельского хозяйства

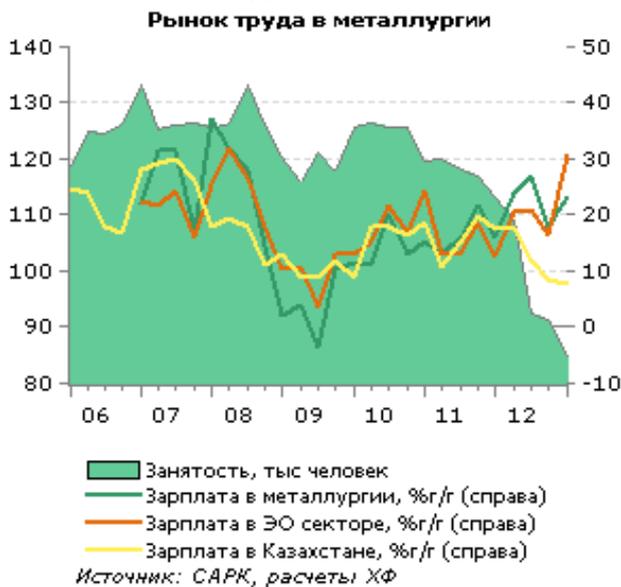
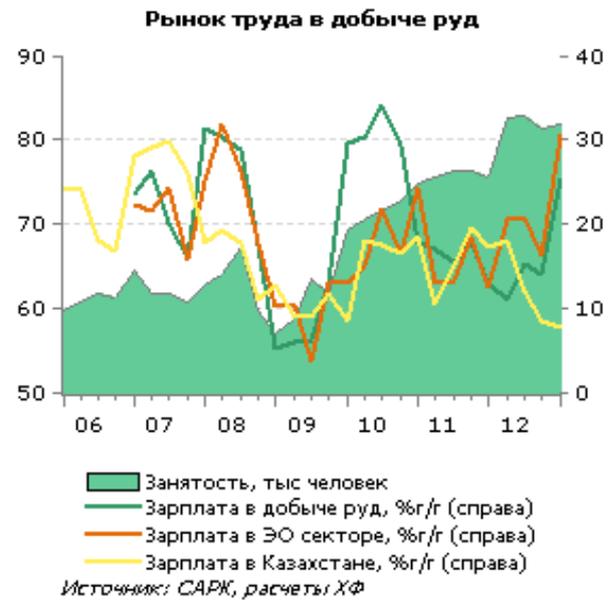
## Экспортно-ориентированная промышленность



\* ЭО - Экспортно-ориентированный;

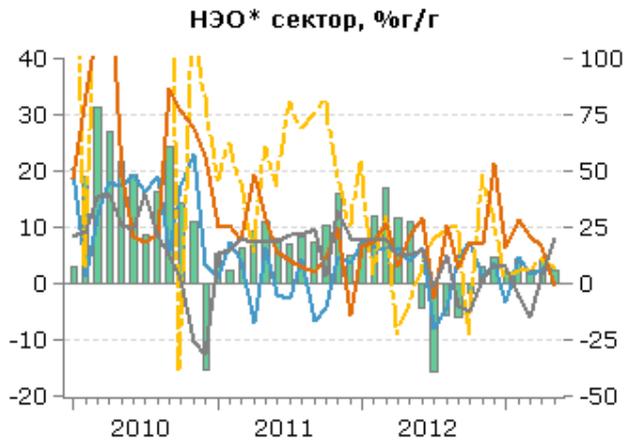
(1) Рассчитывается как отношение скользящей суммы доходов ИПИ за 4 квартала к общему ИПИ

## Экспортно-ориентированная промышленность (продолжение)

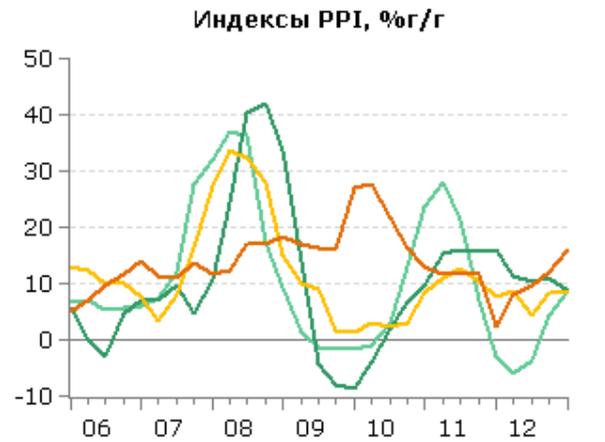


(1) Добавленная стоимость сырьевого сектора

## Промышленность, ориентированная на внутренний спрос



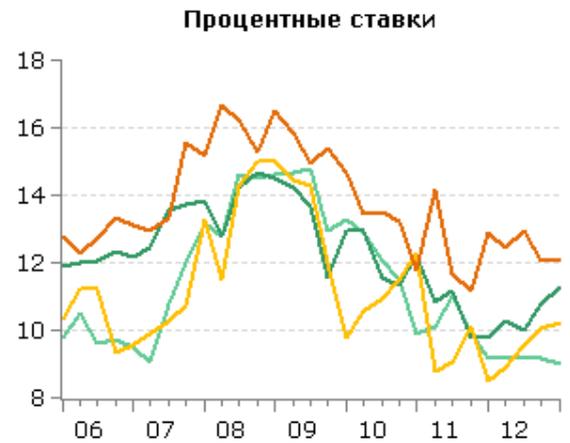
■ Сектор  
■ Химический сектор  
■ Пищевой сектор  
■ Машиностроение (справа)  
■ Коммунальные услуги  
 Источник: САРК, расчеты ХФ



■ Пищевой сектор  
■ Машиностроение  
■ Химический сектор  
■ Коммунальные услуги  
 Источник: САРК, расчеты ХФ



■ Кредиты в НЭО сектор, млрд тенге на кл  
■ Отношение кредитов к ДС(1), % (справа)  
 Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ



■ Сектор  
■ Химический сектор  
■ Пищевой сектор  
■ Машиностроение  
 Источник: НБК

\* НЭО - Не экспортно-ориентированный, или промышленность, ориентированная на внутренний спрос;  
 (1) Добавленная стоимость несырьевого сектора

## Промышленность, ориентированная на внутренний спрос (продолжение)

**Финансирование инвестиций в обрабатывающем секторе без металлургии, млн тенге/год**



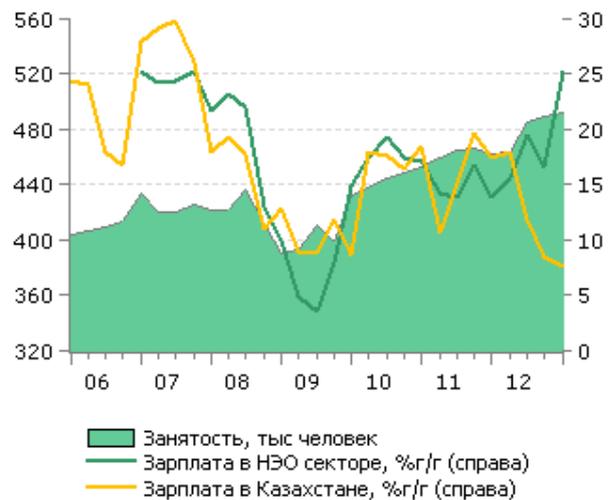
Источник: САРК

**Финансирование инвестиций в коммунальных услугах, млн тенге/год**



Источник: САРК

**Рынок труда**



Источник: САРК, расчеты ХФ

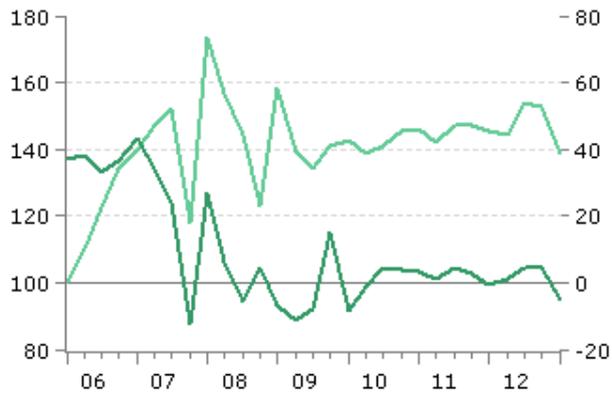
**ИПИ в НЭО сектор, млрд долларов/кв**



Источник: НБК, расчеты ХФ

## Строительство

Индекс реальной добавленной стоимости, 1 кв2006=100



— Сезонно-скорректированный индекс  
— Годовой рост, % (справа)

Источники: САРК, расчеты ХФ

Цены на жилье в Алматы, тыс тенге/кв.м.



— На первичном рынке  
— На вторичном рынке

Источник: САРК

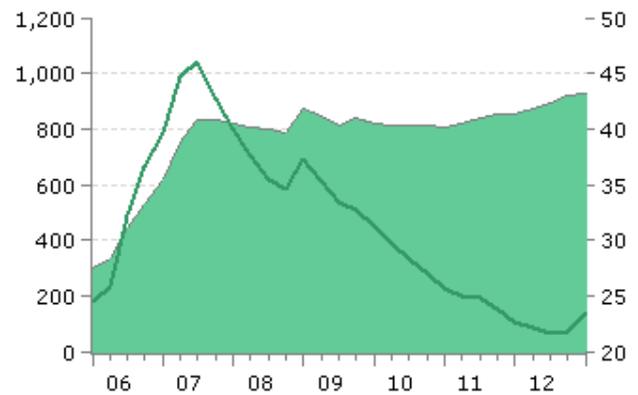
Кредиты строительным компаниям



■ Кредиты строительным компаниям, млрд тенге на кл  
— Отношение кредитов к ДС\* строительства, % (справа)

Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

Ипотечные кредиты



■ Ипотека, млрд тенге на кл  
— Отношение ипотеки к ФОТ\*\*, % (справа)

Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

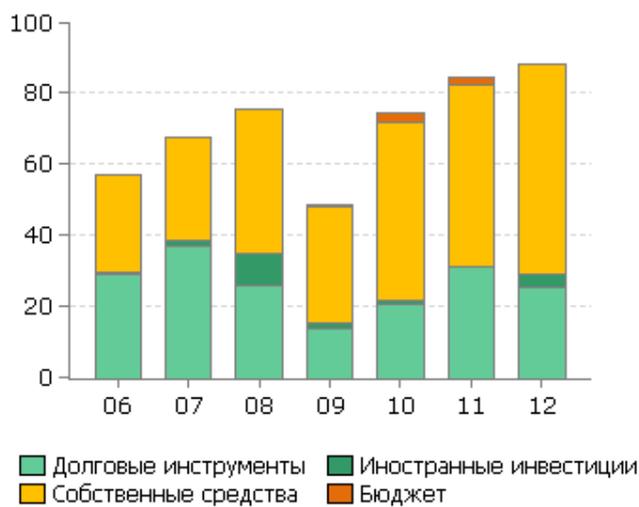
\*ДС - добавленная стоимость; \*\* ФОТ - фонд оплаты труда

## Строительство (продолжение)

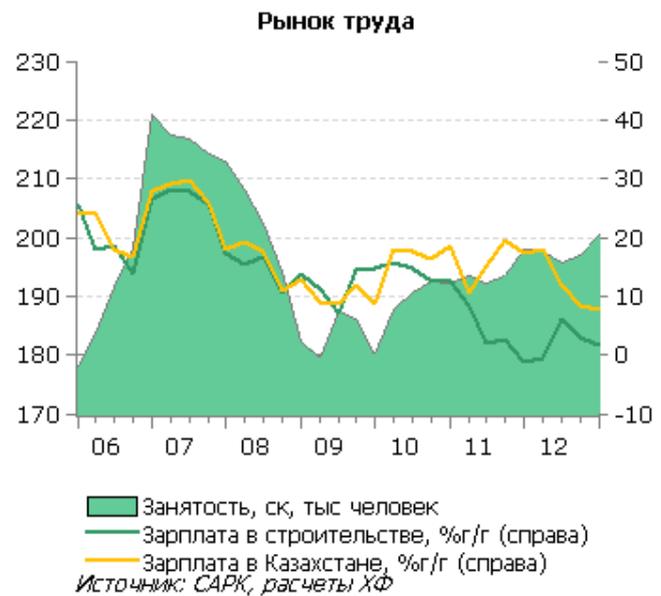


Источник: НБК

### Инвестиции по источникам финансирования, млн тенге/год

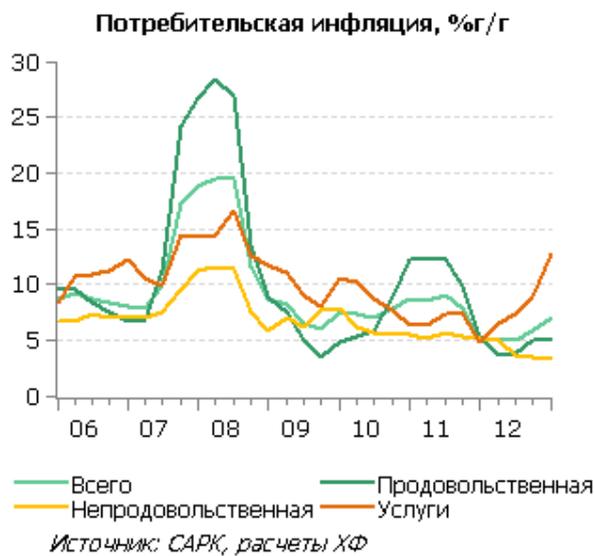


Источник: САРК



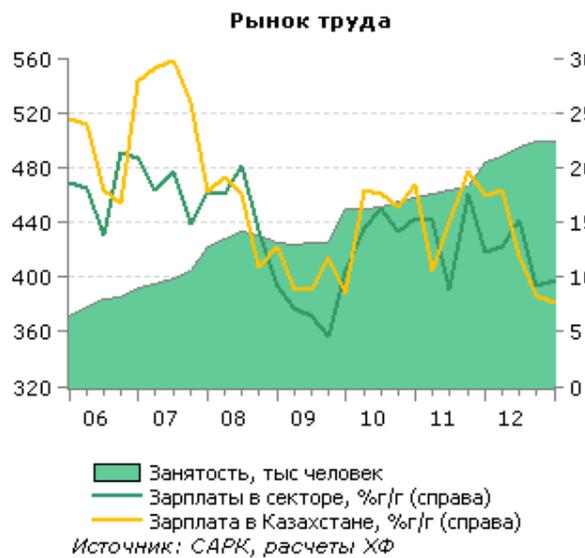
Источник: САРК, расчеты ХФ

## Потребительский спрос



\* Сектор потребительского спроса включает в себя торговлю, гостиницы и рестораны, транспорт и связь

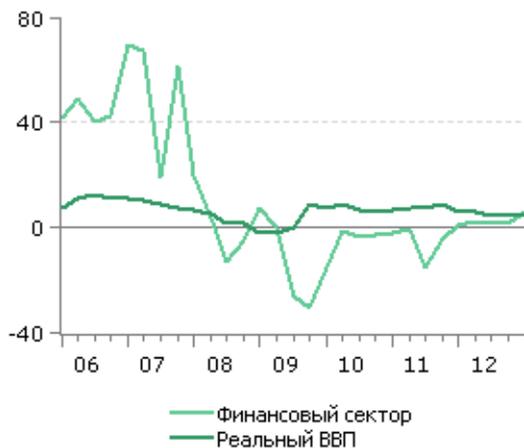
## Потребительский спрос (продолжение)



(1) Сектор потребительского спроса включает в себя торговлю, гостиницы и рестораны, транспорт и связь

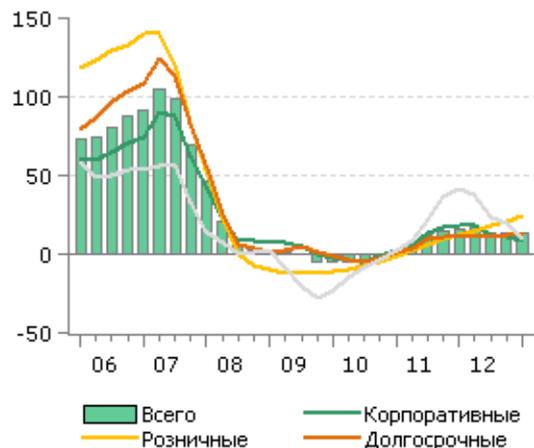
## Финансовый сектор

Рост финансового сектора, %г/г



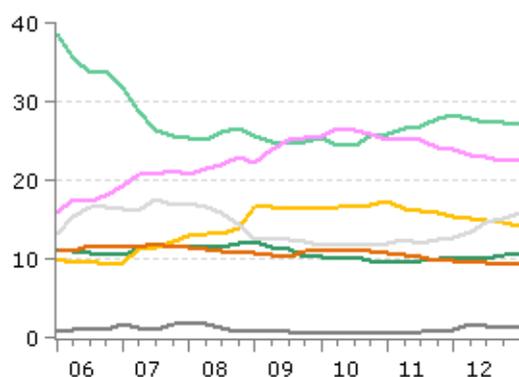
Источник: САРК, расчеты ХФ

Рост кредитов\*, %г/г



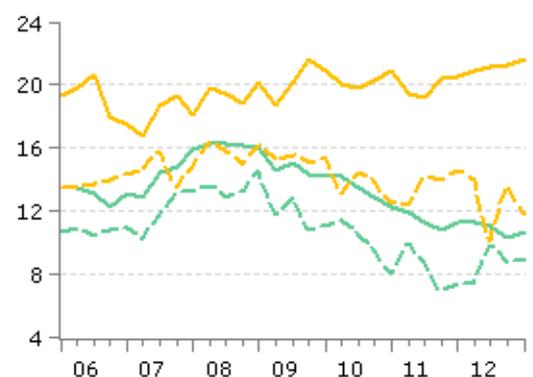
Источник: НБК, расчеты ХФ

Структура кредитов, % от всего



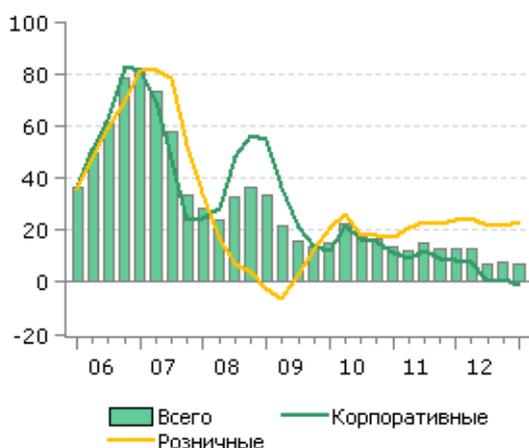
Источник: НБК, расчеты ХФ

Процентные ставки по кредитам, %



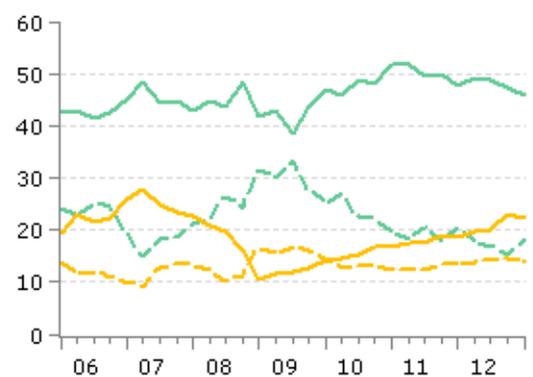
Источник: НБК

Рост депозитов\*, %г/г



Источник: НБК, расчеты ХФ

Структура депозитов, % от всего

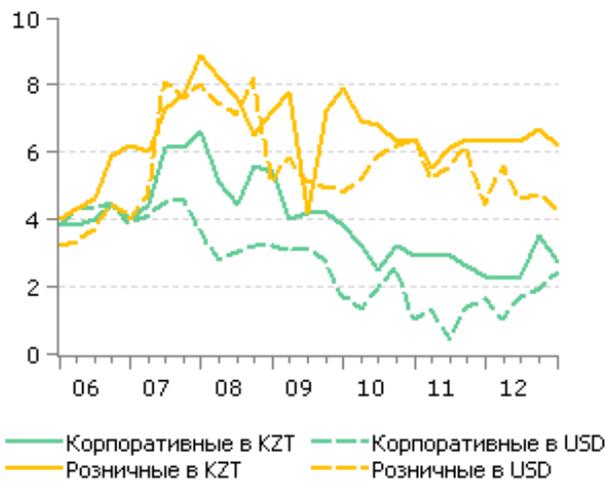


Источник: НБК

\* С учетом изменения обменного курса

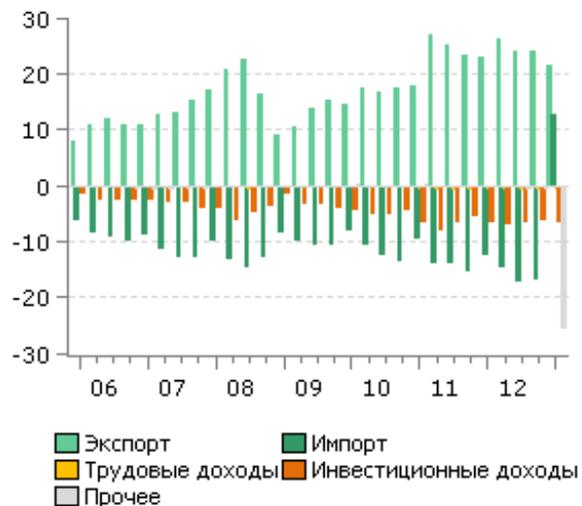
**Финансовый сектор (продолжение)**

**Процентные ставки на депозиты, %**



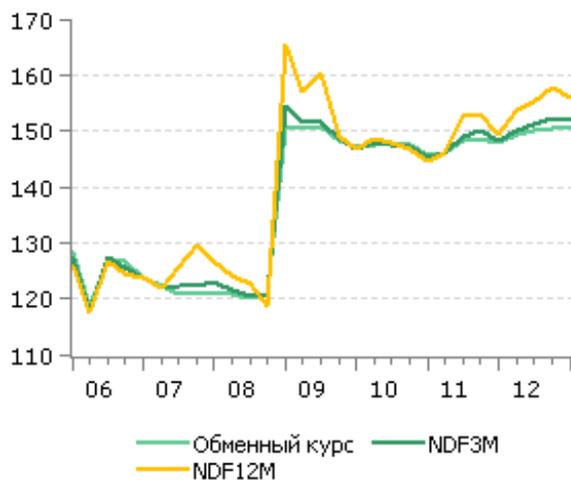
Источник: НБК

**Текущий счет, млрд долларов/кв**



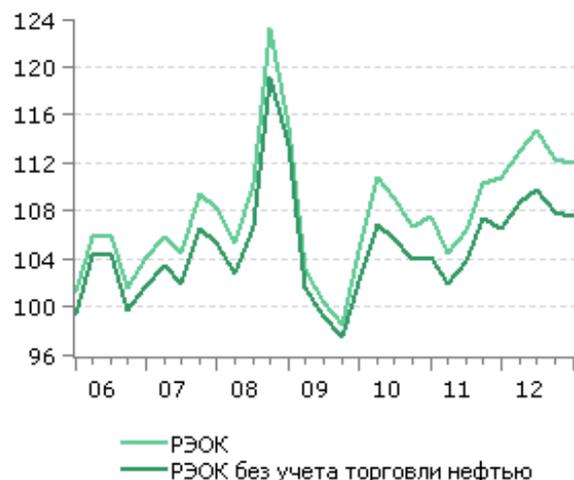
Источник: НБК, расчеты ХФ

**Обменный курс и NDF, KZT/USD**



Источник: Bloomberg, расчеты ХФ

**Индекс реального эффективного обменного курса, дек2000=100**



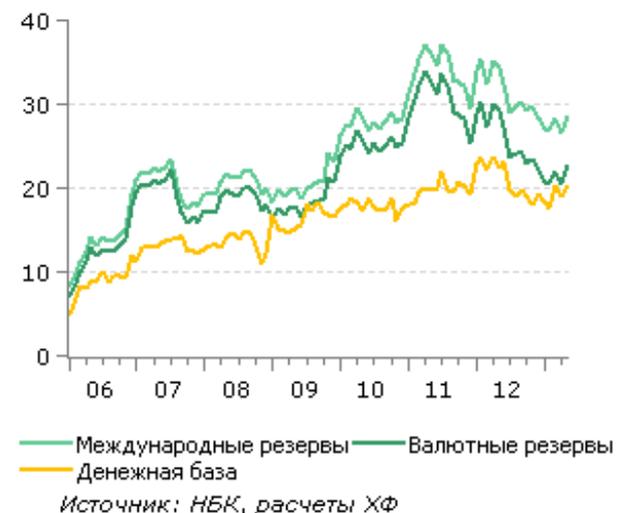
Источник: НБК

**Интервенции НБК на валютном рынке, млн долларов/месяц**



Источник: КАСЕ, расчеты ХФ

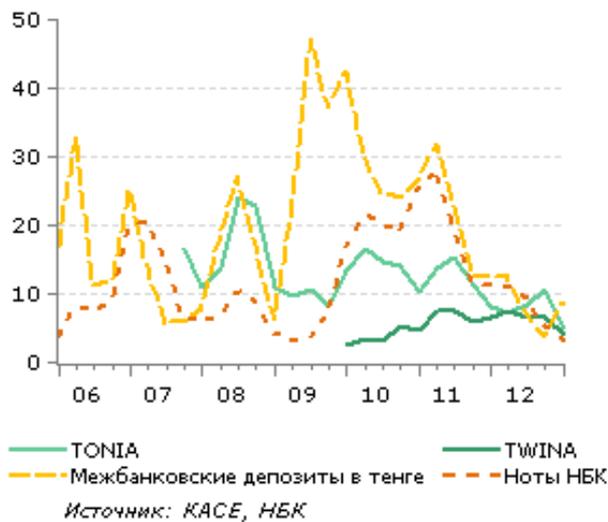
**Международные резервы и денежная база, млрд долларов на кв**



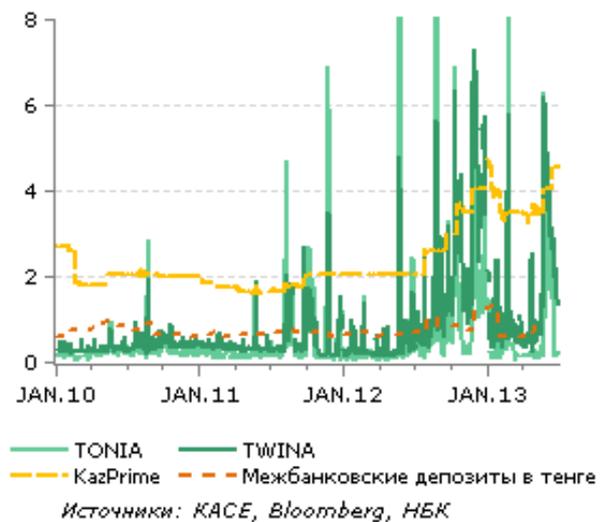
Источник: НБК, расчеты ХФ

## Финансовый сектор (продолжение)

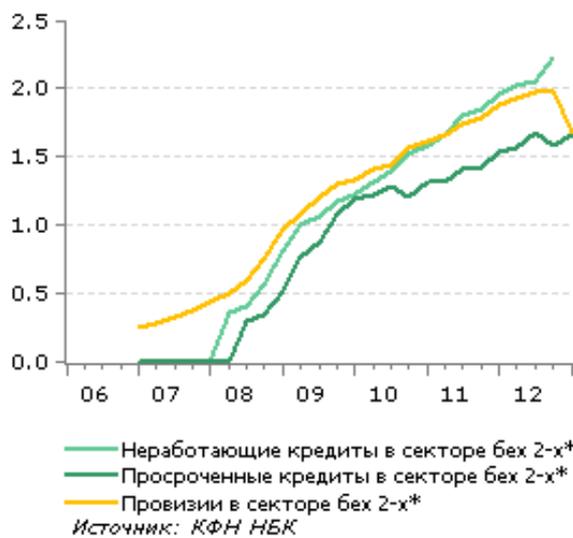
**Межбанковские депозиты в тенге и объем сделок РЕПО, млрд долларов /кв**



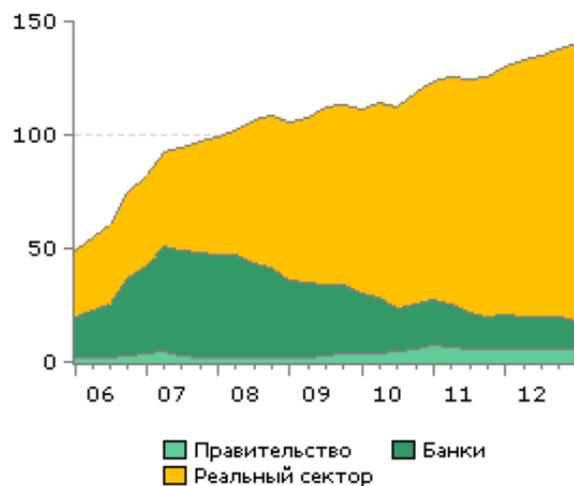
**Краткосрочные ставки, %**



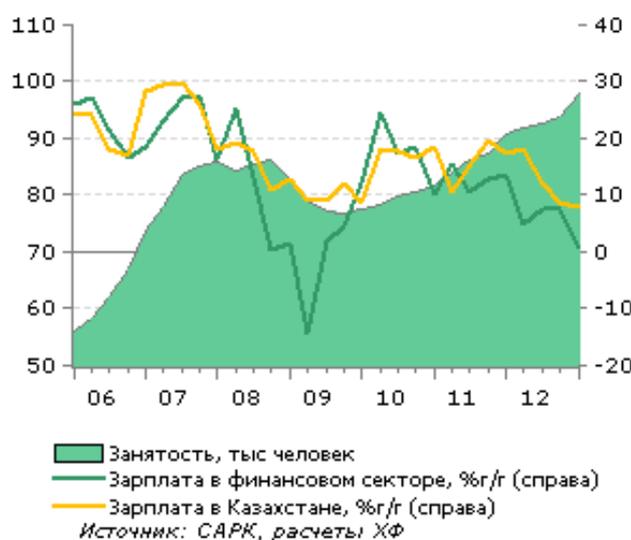
**Провизии, просроченные и неработающие займы, трлн тенге на кв**



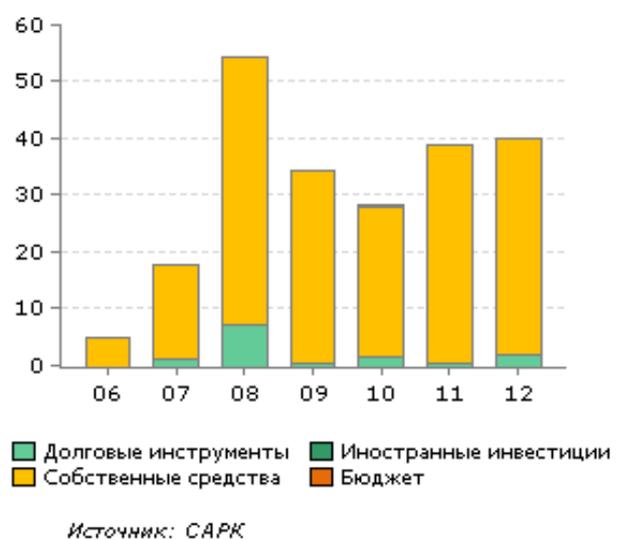
**Внешний долг, млрд долларов на кв**



**Рынок труда в финансовом секторе**



**Финансирование инвестиций в фин.секторе, млрд тенге/год**



\* Сектор без БТА Банка и Альянс Банка

## Государственный сектор

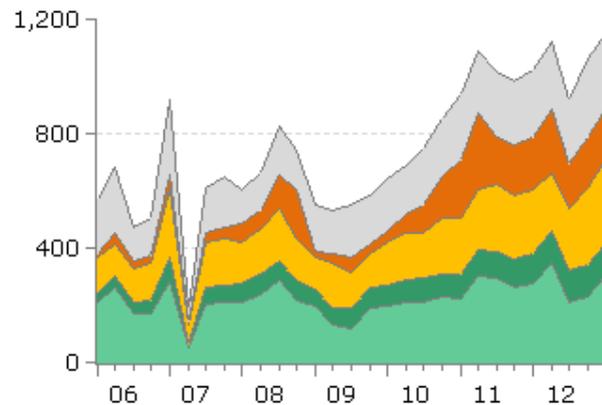
Рост гос. сектора\*, %г/г



— Гос. сектор, реальная добавленная стоимость  
— Реальный рост ВВП

Источник: САРК, расчеты ХФ

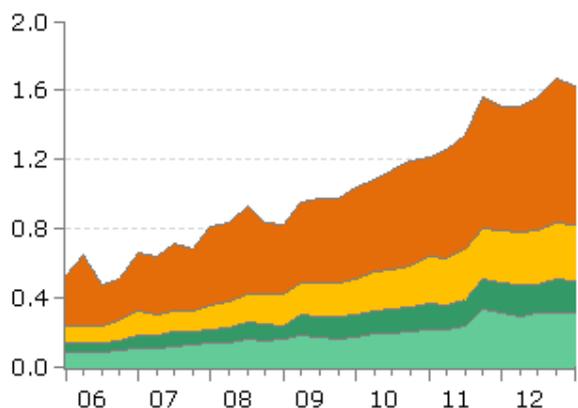
Налоговые поступления, млрд тенге, ск



■ КПН ■ ИПН  
■ НДС ■ Таможенные платежи  
■ Другие налоговые поступления

Источник: Минфин, расчеты ХФ

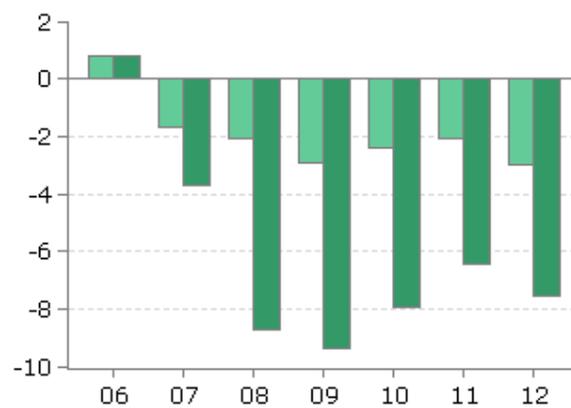
Бюджетные затраты, трлн тенге, ск



■ Образование ■ Здравоохранение  
■ Социальное обеспечение ■ Другие

Источник: Минфин, расчеты ХФ

Бюджетный баланс, %ВВП



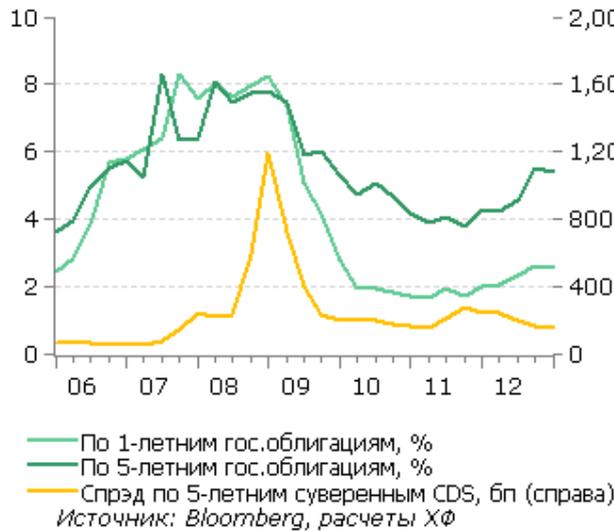
■ Бюджетный баланс  
■ Ненефтяной бюджетный баланс

Источник: Минфин, САРК, расчеты ХФ

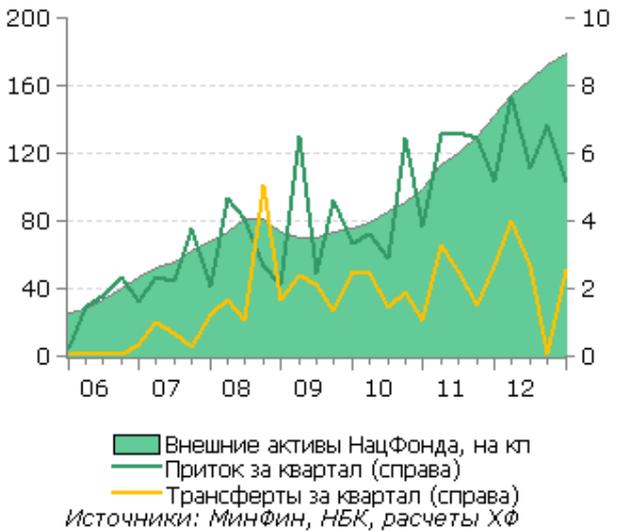
\* Гос. сектор включает в себя гос. администрирование, образование и здравоохранение

## Государственный сектор (продолжение)

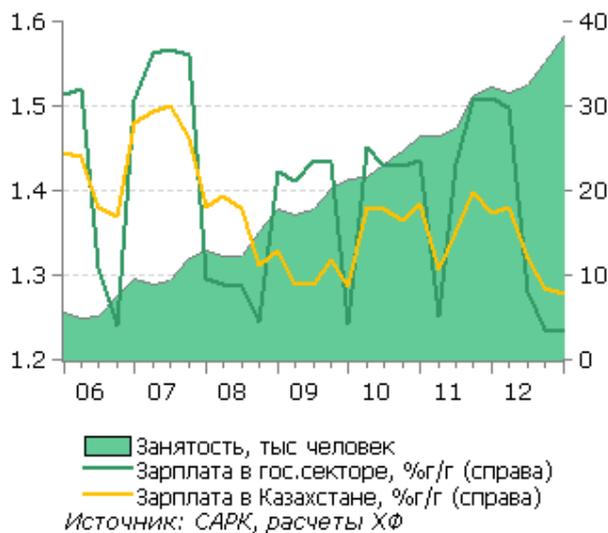
**Ставки по гос.облигациям и спрэд по суверенному CDS**



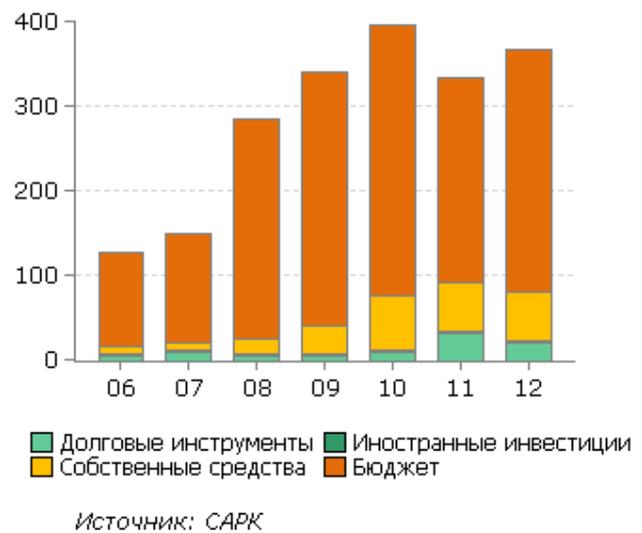
**Активы Национального Фонда, млрд долларов на кв**



**Рынок труда в гос.секторе**



**Финансирование инвестиций в гос.секторе, млрд тенге/год**



**Квартальные прогнозы**

	2011	2012	1кв2013	2кв2013	3кв2013	4кв2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Валовый Внутренний Продукт</b>												
Номинальный ВВП, млрд. тенге	27 301	30 072	6 601	7 525	9 286	11 053	34 466	39 969	46 114	53 394	62 444	72 984
Номинальный ВВП, млрд. долл.	186.2	201.7	43.8	49.8	61.0	72.3	225.3	261.2	299.9	345.0	402.2	468.6
Номинальный ВВП, млрд. долл.	158.4	173.5	37.5	42.3	53.4	64.6	197.7	227.2	265.1	305.3	356.1	422.4
Рост номинального ВВП, % за год	26.1	10.2	13.1	15.2	16.0	14.0	14.6	16.0	15.4	15.8	16.9	16.9
Реальный ВВП, % за кв. (ск)	-	-	-0.7	2.1	1.6	1.6	-	-	-	-	-	-
Реальный ВВП, % за год	7.5	5.0	4.6	5.5	6.2	4.7	5.3	5.1	5.4	5.6	5.9	5.8
<b>Цены</b>												
Дефлятор, % за год	16.5	3.9	5.5	9.2	9.2	8.9	8.2	10.3	9.5	9.7	10.4	10.5
Цена на нефть, BRENT, сред., USD/барр.	110.4	112.0	112.8	103.0	103.0	103.0	105.5	105.0	100.0	96.0	95.1	94.6
Обменный курс KZT/USD, на кп	148.5	150.4	150.8	151.8	152.6	153.0	153.0	153.0	154.5	155.0	155.5	156.0
Обменный курс KZT/EUR, на кп	192.5	199.2	193.3	197.5	195.3	194.3	194.3	188.2	194.7	193.8	199.0	199.7
Обменный курс KZT/RUB, на кп	5.0	4.9	4.9	4.6	5.0	5.0	5.0	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7
РЭОК, 2000=100	107.1	112.7	112.4	110.4	113.9	113.5	112.6	117.2	117.2	119.7	120.0	121.7
ИПЦ, % изм., для кв. - % скг	-	-	6.0	3.7	6.9	6.0	-	-	-	-	-	-
ИПЦ, % изм., на кп, % за год	7.5	6.0	6.8	5.9	6.0	5.8	5.8	5.5	5.5	6.0	6.0	6.0
Ставка рефинансирования, на кп	7.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Казпрайм, на кп	2.0	4.0	3.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Депозитная ставка, сред.	4.6	5.1	5.2	4.8	4.8	4.8	4.8	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8
Корпоративная депозитная ставка в тенге, сред.	2.8	2.4	2.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Розничная депозитная ставка в тенге, сред.	6.3	6.4	6.4	6.0	6.0	6.0	6.0	5.0	4.7	4.5	4.5	4.5
Кредитная ставка, сред.	16.2	14.3	12.8	14.1	14.1	14.1	14.1	13.0	12.8	12.8	12.8	13.5
Корпоративная кредитная ставка в тенге, сред.	11.9	11.1	10.2	11.5	11.5	11.5	11.5	10.5	10.3	10.3	10.3	11.3
Розничная кредитная ставка в тенге, сред.	20.4	21.0	21.1	19.5	19.5	19.5	19.5	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
<b>Монетарные данные</b>												
Денежная база, млрд. тенге, на кп	2 836	2 890	3 045	2 985	2 970	3 000	3 000	3 479	4 014	4 648	5 436	6 353
Международные резервы, млрд. долл., на кп	29.3	28.3	28.1	26.1	25.6	26.6	26.6	29.8	33.4	37.5	42.3	47.9
Валютные активы Нац Фонда, млрд. долл., на кп	43.7	57.8	59.8	63.5	67.0	70.5	70.5	84.5	98.5	112.5	126.5	140.5
МЗ, млрд. тенге, на кп	9 751	10 522	11 078	11 884	12 080	12 060	12 060	13 986	16 135	18 683	21 849	25 537

	2011	2012	1кв2013	2кв2013	3кв2013	4кв2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Кредит экономике, млрд. тенге, на кп	8 781	9 738	10 118	10 641	10 961	11 198	11 198	13 214	15 857	19 821	25 767	33 497
Пенсионные активы, млрд. тенге, на кп	2 651	3 183	3 306	3 386	3 558	3 728	3 728	4 285	4 894	5 563	6 301	7 114
Пенсионные активы, % от ВВП	9.7	10.6	10.7	10.6	10.7	10.8	10.8	10.7	10.6	10.4	10.1	9.7
<b>Фискальные данные</b>												
Госдолг, млрд. тенге, на кп	3 267	3 828	3 843	4 146	4 336	4 778	4 699	5 458	6 194	6 969	7 802	8 652
Доходы бюджета, включая трансферты, млрд. тенге	5 371	5 813	1 504	1 593	1 599	1 577	6 240	6 813	7 536	7 839	8 240	8 678
Трансферты из Национального фонда, млрд. тенге	1 160	1 380	380	345	351	329	1 406	1 380	1 380	1 380	1 380	1 380
Бюджетные расходы, млрд. тенге*	5 423	6 269	1 419	1 896	1 789	2 020	7 110	7 572	8 272	8 615	9 073	9 528
Бюджетный баланс, млрд. тенге	-569	-890	85	-303	-190	-443	-871	-759	-736	-775	-833	-850
Бюджетный баланс, % от ВВП	-2.1	-3.0	1.1	-3.7	-2.3	-5.0	-2.5	-1.9	-1.6	-1.5	-1.3	-1.2
Бюджетный баланс, искл. трансферты, % от ВВП	-6.3	-7.5	-3.8	-7.9	-6.4	-8.7	-6.6	-5.4	-4.6	-4.0	-3.5	-3.1
<b>Рынок труда</b>												
Среднемесячная зарплата, тыс. тенге	89.9	102.1	102.2	107.6	112.5	117.2	109.8	118.5	128.4	139.4	152.1	165.7
Реальная зарплата, % за год	7.1	6.9	0.7	1.1	2.4	1.6	1.7	2.3	2.7	2.4	2.9	2.8
Занятость, тыс. человек	8 303	8 507	8 546	8 568	8 590	8 612	8 601	8 696	8 791	8 888	8 986	9 085
Уровень безработицы, %	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
Экономически активное население, %	71.7	71.8	71.5	72.0	72.1	71.9	71.9	72.0	72.0	72.0	72.0	72.0
Население, млн. человек	16.7	16.9	17.0	17.0	17.1	17.1	17.1	17.3	17.5	17.7	17.9	18.1
<b>Платёжный баланс</b>												
Текущий счёт, млрд. долл.	12.3	7.7	1.6	1.8	-0.1	0.4	3.8	0.4	5.8	6.7	8.8	15.9
Экспорт товаров и услуг, млрд. долл.	92.0	97.0	21.4	25.0	26.0	26.0	98.4	105.0	116.0	128.0	144.0	159.4
Импорт товаров и услуг, млрд. долл.	-51.7	-60.1	-13.2	-15.5	-18.2	-17.6	-64.5	-69.1	-73.9	-79.6	-87.1	-95.3
Баланс доходов, млрд. долл.	-27.8	-28.2	-6.4	-7.5	-7.6	-7.8	-29.3	-34.0	-34.8	-39.7	-46.1	-46.2
<b>Внешний долг</b>												
Внешний долг Казахстана, млрд. долл., на кп	125.2	137.1	140.0	142.5	145.9	148.7	148.7	164.9	185.3	208.8	237.3	269.4
Внешний долг правительства, млрд. долл., на кп	5.1	5.5	5.2	5.3	6.2	7.1	7.1	8.2	9.2	10.3	11.5	12.8
Внешний долг банков, млрд. долл., на кп	14.6	13.6	12.7	11.8	10.8	9.9	9.9	7.9	8.9	9.9	10.9	11.9
Внешний долг реального сектора, млрд. долл., на кп	105.5	118.0	122.1	125.5	128.9	131.7	131.7	148.8	167.2	188.6	214.9	244.7

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».

© 2013, все права защищены.

#### Макроэкономика

**Сабит Хакимжанов**, +7 (727) 244-6541  
[Sabitkh@halykbank.kz](mailto:Sabitkh@halykbank.kz)

**Мадина Курмангалиева**, +7 (727) 244-6984  
[MadinaK2@halykbank.kz](mailto:MadinaK2@halykbank.kz)

**Нурфатима Джандарова**, +7 (727) 330-0157  
[NurfatimaD@halykbank.kz](mailto:NurfatimaD@halykbank.kz)

#### Долговые инструменты

**Ерулан Мустафин**, +7 (727) 244-6986  
[ErulanM@halykbank.kz](mailto:ErulanM@halykbank.kz)

**Сабина Амангелді**, +7 (727) 244-6968  
[SabinaA@halykbank.kz](mailto:SabinaA@halykbank.kz)

#### Адрес:

Halyk Finance  
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б  
050013, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 (727) 244 6540  
Факс. +7 (727) 259 0593

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

#### Долевые инструменты

**Мариям Жумадил**, +7 (727) 244-6538  
[MariyamZh1@halykbank.kz](mailto:MariyamZh1@halykbank.kz)

**Мирамгуль Маралова**, +7 (727) 244-6538  
[MiramgulM@halykbank.kz](mailto:MiramgulM@halykbank.kz)

**Бакай Мадыбаев**, +7 (727) 330-0153  
[BakaiM@halykbank.kz](mailto:BakaiM@halykbank.kz)

#### Bloomberg

HLFN <Go>