



Хакимжанов Сабит
s.khkimzhanov@halykfinance.kz
+7 (727) 330 65 41
Ахмедов Аскар
a.akhmedov@halykfinance.kz
+7 (727) 330 01 57

Фискальная подушка, институционные реформы и внутренняя подстройка

Реакция Казахстана на дешевую нефть

2 квартал 2015

Падение цен на нефть в 2014 году резко сократило доходы экономики и бюджета. В этом году мы ожидаем прекращение роста ВВП в 2015 году на фоне резкого падения внешнего и частного спроса и огромной фискальной поддержки. По мере восстановления частного спроса в среднесрочной перспективе до 2018 года, мы ожидаем снижение роли фискальной поддержки при стабилизации роста в диапазоне 2,5-4,5%. Добыча нефти, которая не росла в течение пяти лет, сохранится примерно на текущем уровне (80,8 млн тонн в 2014 году) вплоть до запуска новых мощностей в 2017 году. Кроме этого соображения, наши прогнозы по росту информированы ожиданиями настойчивости внешнего шока (новая нормальность нефти); сильной фискальной позиции, позволяющей проводить ярко-выраженную контрациклическую фискальную политику; высокой степени долларизации, которая ответственна за проциклическую денежно-кредитную политику; и «боязни плавающего курса», которая ставит экономику на рельсы крайне болезненной «внутренней подстройки», сдерживает переход на инфляционное таргетирование и повышает риск введения валютного контроля и контроля капитала.

Снижение внешних и фискальных доходов увеличит потребность экономики в финансировании внешнего и бюджетного дефицитов за счет увеличения суверенного долга, изъятий накоплений Национального Фонда и мобилизации пенсионных активов. Падение доходов населения ослабит внутренний спрос. Политика фиксированного обменного курса ухудшит кредитные условия и снизит конкурентоспособность отечественных производителей, в том числе, банковских заемщиков. К апрелю кредиты брутто остались почти неизменными (-0,0%), а чистые займы выросли всего на 1,2%. Рост банковского кредита будет по-прежнему сдерживаться неблагоприятными условиями фондирования, использованием пруденциального регулирования для контроля валютных позиций банков и реального сектора, снижением конкурентоспособности заемщиков.

В отличие от краткосрочных и среднесрочных ожиданий, перспективы долгосрочного роста, по нашему мнению, улучшились и стали более видимыми и понятными благодаря программе социальных и экономических реформ, предпринятых правительством в мае 2015 года. Мы считаем, что некоторые из реформ указывают на парадигматические изменения в официальной модели общественного развития, потенциально устраняя многие барьеры для социального, политического и экономического развития, делая Казахстан более привлекательным для долгосрочных инвесторов и обещая нейтрализовать ключевые социальные и геополитические риски.

Программа социального и политического развития

В мае 2015 года Президент представил программу социальных, политических и экономических реформ «100 шагов». Эти шаги включают реформы в пяти сферах:

- реформа госслужбы, основанная на принципах меритократии, оценки по результату, выслуги лет, открытости для экспертизы из-за рубежа и из частного сектора;
- усиление судебной власти путем придания этой ветви власти большей независимости, улучшения подготовки судей, обязательного мониторинга, повышения прозрачности и создания органов, обеспечивающих развитие института судейства;
- улучшение качества жизни и бизнес среды путем строительства инфраструктуры, рационализации разрешительных процедур, регулирования качества регулирования монополий, сокращения бюрократических барьеров, реформирования системы финансирования и доступа к образованию и здравоохранению, повышения эффективности системы социального страхования, обеспечения равного доступа к общественным услугам;
- наращивание социального капитала, продвижение национальной идеи, основанной на гражданском обществе, повышение престижа трудовых доходов и стремление к всеобщей занятости;
- децентрализация и девертикализация власти; приватизация функций правительства; усиление операционной независимости и способов достижения целей, введение обязательной открытости и прозрачности, создание и развитие институтов общественного мониторинга и репрезентативности, в том числе, местными советами, использование механизмов саморегулирования и прочие способы рационализации структуры общественного управления.

Эти реформы задают долгосрочное направление развития общества в сторону модернизации общественных отношений, культурных ценностей, структуры управления и экономических реформ. Во многих отношениях программа «100 шагов» представляет откалиброванный отход от доминанты исполнительной ветви власти, централизации и вертикализации структур управления, разделения политики и экономики и огосударствления

экономики. В случае даже частичного успеха реформы, страну ожидают значительные улучшения в качестве регуляторного режима и бизнес-климата, достигаемые не столько за счет улучшения индикаторов бизнес-климата, сколько за счет повышения устойчивости и более широкого принятия реформ. Реформы ориентированы на получение поддержки средним классом, но пока еще глубина и значимость предлагаемых реформ большинством городского населения не оценены. Наиболее сильное сопротивление реформам по-прежнему оказывают укоренившиеся культурные представления о взаимоотношениях в обществе, а также низкий уровень понимания целей и задач реформы на уровне среднего звена правительственных структур.

Программа «100 шагов» не содержит явных конституционных и политических реформ, направленных на либерализацию системы управления. Программа ориентирована на развитие общественных институтов и самостоятельных структур первичного звена, являющихся критическими для функционирования политических структур, основанных на принципах репрезентативности и конкуренции идей. Поставив задачу децентрализации исполнительной власти и развития гражданского общества, Программа также сдвигает парадигму проблемы о непрерывности и преемственности политического управления из плоскости отдельной личности в плоскость общественных институтов. Программа способна нейтрализовать некоторые геополитические риски, вовлекая граждан в разрешение социальных проблем, разрешая внутренние конфликты казахстанского общества, и тем самым, ослабляя его восприимчивость к центробежным и дестабилизирующим идеям.

Реформы значительно расширяют потенциал для долгосрочного экономического развития, устраняя барьеры для развития рыночной экономики, снижая риски для инвесторов, повышая качество судебной системы. Среднесрочный эффект на инвестиционный климат будет связан с развитием инфраструктуры, рационализацией разрешительных процедур, улучшением налогового и таможенного администрирования, регулирования монополистов. Однако, убедительность планов перехода на рыночные рельсы снижается тем, что правительство для стимулирования краткосрочного роста, по-прежнему собирается использовать методы ручного управления, в частности, выбирая и назначая чемпионов экономики и привлекая стратегических инвесторов, очевидно под государственные гарантии.

Фискальная политика

Поддержание роста в последние годы требовало все большего фискального стимула, а эффективность фискального мультипликатора в широком смысле неуклонно снижалась. Экономика продолжала замедляться, что отражалось в замедлении роста бюджетных доходов, несмотря на опережающий рост бюджетных расходов. В 2015 году совокупные доходы бюджета, включая поступления в Нацфонд, обещают снизиться на 32% г/г до US\$ 32,9 млрд. Ожидаемое резкое падение доходов бюджета означает ухудшение первичного (нефтяного) бюджетного баланса с профицита 2,7% на дефицит 6,3%. Это потребует значительного увеличения финансирования дефицита бюджета в 2015-2016 годы. Финансирование первичного дефицита будет произведено в основном в валюте за счет выпуска еврооблигаций и трансфертов из Нацфонда, а также частично в Тенге со стороны ЕНПФ (\$6млрд). Дефицит бюджета сузится уже в 2016 году, по мере роста цен на нефть и достигнет баланса к 2018-2019 годам. В течение этого времени ожидается рост государственного долга в более чем в два раза с \$31млрд до \$65млрд. Международные активы правительства снизятся со \$100млрд до \$87млрд, прежде чем вернуться на прежний уровень. Такое ухудшение фискальной позиции на среднесрочном горизонте связано с наличием больших фискальных возможностей и отсутствием гибкости в денежно-кредитной политике, связанной с привязкой тенге к доллару.

Для справки, фискальные власти Казахстана использует две меры бюджетного баланса, просто «бюджетный дефицит», который мы называем «официальным», потому что правительство использует его в официальной отчетности, и нефтефтяной дефицит, являющийся вспомогательной и необязательной мерой бюджетного баланса:

- **Нефтефтяной** рассчитывается как разница между *нефтефтяными доходами*¹ и *расходами бюджета*², включая процентные расходы.
- **«Официальный»** дефицит рассчитывается правительством также, как и «нефтефтяной», за исключением того, что к доходной части бюджета добавляются изъятия из Нацфонда (трансферты).

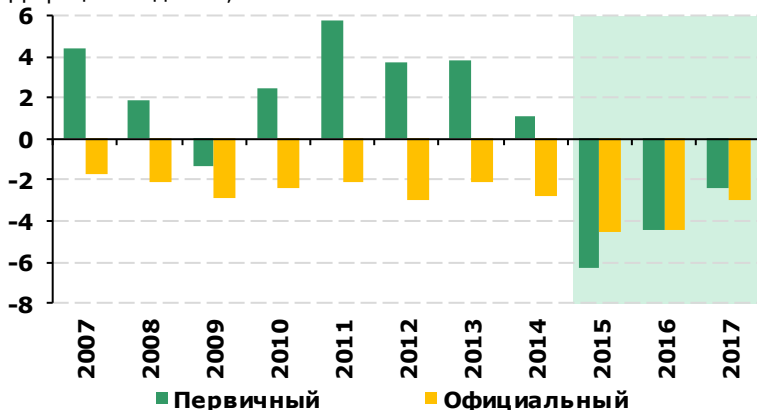
Мы считаем, что более правильное представление о фискальной политике дают две традиционные меры бюджетного баланса, первичный и общий. Общий баланс отличается от «официального» тем, что включает все доходы бюджета, в том числе так называемые «нефтяные доходы», поступающие на счет Нацфонда, и исключает изъятия из Нацфонда, являющиеся, по нашему мнению, источником финансирования дефицита, а не статьей доходов. Первичный баланс, в отличие от Общего баланса, также исключает инвестиционные доходы Нацфонда и процентные расходы по госдолгу.

¹ Налоговые и неналоговые поступления, поступления с продаж основного капитала

² Затраты, чистое бюджетное кредитование, сальдо по операциям с финансовыми активами

Рис 1. Рекордный дефицит в 2015 году, сужение первичного дефицита к 2019 году

Дефицит бюджета, % ВВП

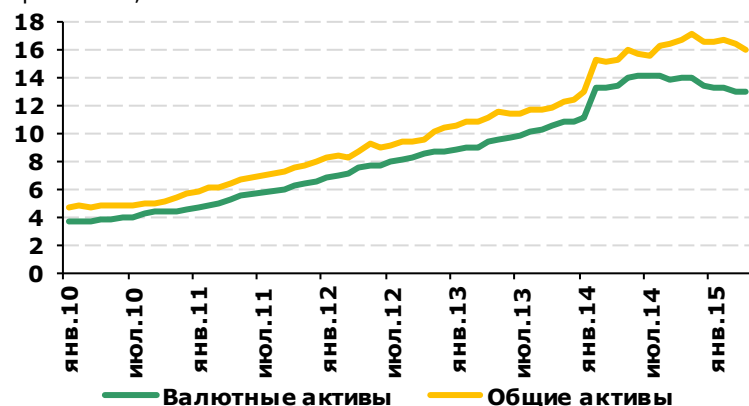


Источник: КС МНЭ РК, Минфин, расчеты ХФ

Валютные активы Национального Фонда начали снижаться уже в конце 2014 года, так как налоговые поступления экспортеров не конвертировались в валюту перед тем, как поступить на счета Нацфонда, а оставались на тенговом счету Нацбанка, тем самым восстанавливая валютные резервы Нацбанка за счет валютных активов Нацфонда. В дополнение к финансированию дефицита бюджета в 2015-2018 годы, эта практика ускорит потери Нацфонда в 2015 и 2016 годах, в течение которых мы ожидаем сохранения дефицита текущего счета и утечки капитала, в связи с политикой защиты обменного курса.

Рис. 2. Снижение валютных активов Нацфонда

Трлн тенге, на кп



Источник: Минфин, НБ РК, Bloomberg, расчеты ХФ

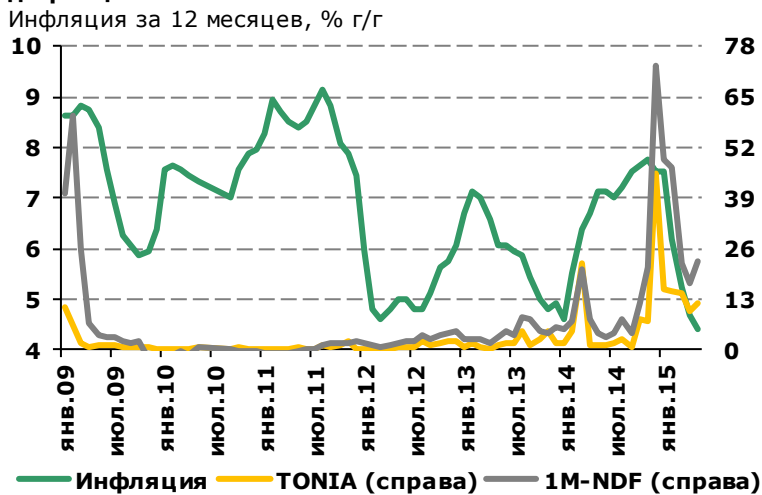
Осенью 2014 года госсектор привлек \$4,0 млрд путем размещения еврооблигаций на международном рынке капитала, в том числе \$2,5млрд суверенных. В феврале 2015 года рейтинговое агентство S&P снизило суверенный кредитный рейтинг Казахстана с BВВ+ до ВВВ с негативным прогнозом. Демонстрация фискальной устойчивости Казахстана будет важным аспектом для дальнейших суверенных и квази-суверенных международных выпусков, как более предпочтительного способа финансирования бюджета, чем за счет активов НФ. Однако возможности государственной поддержки будут сужаться по мере ухудшения международной инвестиционной позиции правительства и наращивания внешнего долга, как суверенного, квази-суверенного, так и корпоративного и банковского, что негативно отразится на стоимости заимствования.

Денежно-кредитная политика

Денежно-кредитная политика стоит перед серьезными вызовами. Последние годы продемонстрировали неадекватность режима фиксированного обменного курса, недостатки которого проявляются в процикличности, демонетизации, долларизации, неблагоприятных кредитных условиях, а также в необходимости прибегать к валютному контролю и контролю капитала, а также к использованию инструментов пруденциального регулирования для целей валютного контроля и контроля капитала.

В мае 2015 года НБРК выпустил пятилетний план перехода на инфляционное таргетирование и гибкий обменный курс, как способ разрешения накопившихся в денежно-кредитной политике противоречий. Согласно плану, НБРК будет самостоятельно устанавливать целевой уровень по инфляции и будет стараться достичь цели на среднесрочном горизонте, а не на годовом, как это было ранее. Вскоре после публикации плана, председатель НБРК заявил о том, что ожидает в 2015 году инфляцию на уровне 3-5%, и, что этот коридор желательно установить в качестве целевого.

Рис 3. Дезинфляция свидетельствует о фундаментальном давлении на обменный курс, может перерасти в дефляцию



TONIA - ставки на рынке однодневного РЕПО

1M-NDF - ставки месячного валютного форварда USDKZT

Источник: КС МНЭ РК

Согласно программе, во время перехода на инфляционное таргетирование НБРК сохранит валютный коридор, и допустит гибкость обменного курса в той степени, в которой это не противоречит достижению цели по инфляции. В случае внешних шоков, НБРК, для того, чтобы обеспечить стабильность банковской системы, будет сглаживать резкие колебания обменного курса и готов использовать любые необходимые для этого инструменты, включая валютные интервенции и интервенции на денежном рынке.

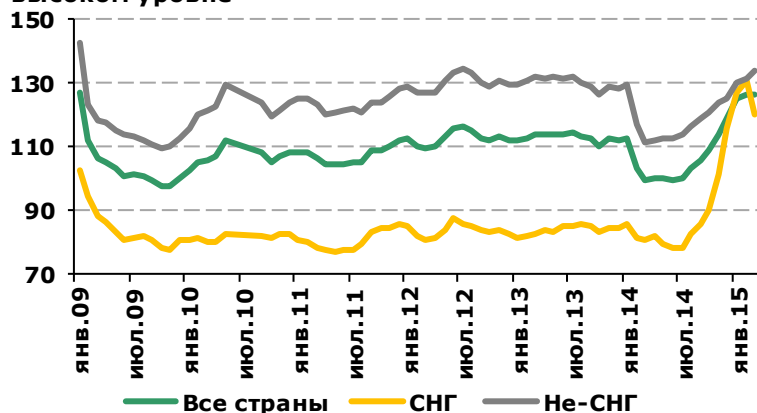
На практике, переход на инфляционное таргетирование будет сдерживаться боязнью плавающего курса. НБРК заявил, что не допустит «резких колебаний курса». Это означает, что в ближайшие два года обменный курс будет жестко контролироваться, а волатильность будет оставаться на минимально возможном уровне, так как в условиях переоцененного тенге любое расширение коридора спровоцирует атаку на Тенге и кризис ликвидности. Данный факт также подтверждается председателем НБ РК К. Келимбетовым в интервью с Блумбергом 24 июня 2015 года, где он заявил о том, что тенге находится в равновесии после 2% ослабления в 2015 году. При жестком фиксировании обменного курса – теперь это наш базовый сценарий – тенге будет оставаться переоцененным в течение полутора-двух лет, пока дифференциал инфляции с Россией не приведет обменный курс к паритету.

В альтернативном сценарии правительство проводит разовую девальвацию для восстановления конкурентоспособности производителей торгуемых товаров (tradables) и для снижения дефицита бюджета. В этом сценарии переход на плавающий курс и активное использование инструментов процентных ставок начнется намного быстрее. Однако, альтернативный сценарий хотя и более благоприятен для экономического развития страны и общего благосостояния, но, тем не менее, маловероятен. Мы считаем, что правительство будет по-прежнему удерживаться от девальвации, так как это, во-первых, приведет к весомой потере поддержки со стороны пенсионеров, госслужащих и других слоев, получающих фиксированные доходы, и во-вторых, потому что правительство имеет возможности финансирования большого дефицита бюджета в течение нескольких лет, что снижает критичность фискального фактора.

Таким образом, в ближайшие два года обменный курс останется жестко регулируемым, со всеми указанными выше последствиями фиксирования обменного курса на переоцененном уровне. В частности, НБРК продолжит использовать методы «морального убеждения», валютного контроля, контроля капитала, применяя для этого как административные запреты, так и более мягкие инструменты пруденциального регулирования с целью сокращения потерь валютных резервов НБРК, блокирования оттока капитала и сдерживания долларизации. Примерами таких мер являются программа дедолларизации НБРК, объявленная в марте 2015 года, меры по репатриации международных активов банков на счета НБРК (осенью 2014 года), дифференциация МРТ по валюте и признаку резидентства (май 2015 года), ограничения на использование забалансовых позиций для управления открытой валютной позицией

(2014), неформальные ограничения на операции на рынке валютных форвардов и на занятие спекулятивных позиций в рамках предоставления банкам долгосрочного пенсионного фондирования (2014), усиление прямой зависимости отдельных банков от фондирования, подконтрольного НБРК (размещение облигаций в пенсионном фонде, долгосрочные свопы) по ставкам, ниже рыночных. Все эти инструменты в ближайшие годы будут использоваться не столько для обеспечения долгосрочной стабильности банков, сколько для поддержания обменного курса и спреда между низкой готовностью держать тенговые активы (ставки NDF) и высокой готовностью их заимствовать. Краткосрочно эти меры устраняют симптомы проблемы, но долгосрочно только усугубляют ее, усиливая непредсказуемость макроэкономической среды, снижая доверие к Тенге, ослабляя финансовую устойчивость и рыночные механизмы саморегулирования, усиливают зависимость экономики от внешнего и государственного фондирования.

Рис 4. Реальный курс Тенге к Рублю на исторически высоком уровне



Декабрь 2000 = 100

Источник: НБ РК

Несмотря на ужесточение режима обменного курса, в 2015 году в денежно-кредитной политике возросла роль инструментов процентных ставок. НБРК стал активно и постоянно присутствовать на денежном рынке, установив негласный плавающий потолок для ставок репо под залог тенговых активов и валюты. Сложившиеся на рынке ставки не превышали 15%, к весне 2015 года снизились до 12-14%, а в апреле и июне снижались до 4%. Данное поведение означает, что НБРК де факто стал выступать на рынке в качестве кредитора ликвидности первой инстанции. В то же время, нижняя граница на денежном рынке выявлена не была, что свидетельствует о том, что НБРК не считает необходимым поддерживать ставки на стабильно высоком уровне для защиты обменного курса, очевидно рассчитывая на альтернативные методы защиты от коротких продаж тенге.

Золотовалютные резервы НБК выросли в 2014 году, но чистая валютная позиция центрального банка и правительства сократилась в результате валютных интервенций. Это произошло за счет статей, не входящих в расчет валютных резервов, а именно, вне-балансовых валютных обязательств по валютным свопам, увеличения валютных требований к НБК со стороны резидентов, а также за счет прекращения конвертации в валюту налоговых поступлений на счета Нацфонда. Летом 2014 года НБК ввел в свой арсенал несколько новых инструментов, которые снижают прозрачность его валютной позиции и позиции в отношении частного сектора и в отношении государственного сектора.

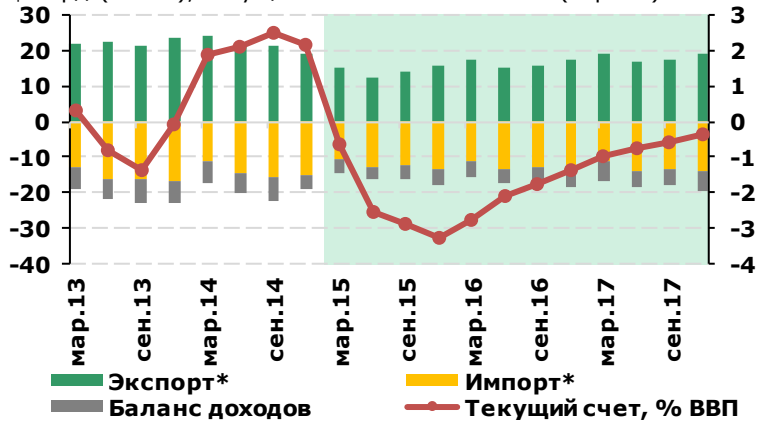
Инфляция в 2014 году выросла до 7,5%, после 4,8% в 2013 году, когда острая дезинфляция была связана с сокращением ликвидности для защиты обменного курса. Инфляция ускорилась после февральской девальвации и последовавшего за этим повышения зарплат госслужащих, но в целом просачивание обменного курса было небольшим, что говорит о слабости спроса и переоцененности тенге в среднем в течение года. Инфляция снова замедлилась и в 2015-2016 годы обещает снизиться до рекордно низкого уровня.

Внешний счет

Стабильно высокие ставки на денежном рынке снижают стимулы, но решают проблему переоцененного тенге. При сохранении текущего обменного курса, дезинфляция потребительских цен и дефляция зарплат, сопровождающихся

ростом безработицы, являются наиболее вероятной реакцией реального сектора на переоцененный обменный курс. Внешние счета чувствительно реагировали на изменения в обменном курсе и условиях торговли. Текущий счет резко улучшился в первом квартале 2014 года, но уже в третьем квартале был в дефиците. Экспорт в долларовом выражении за первые три квартала вырос на 0,8%, по сравнению с предыдущим годом, но к концу года сильно упал. Импорт за три квартала снизился на 8,5% г/г. Мы ожидаем падения экспорта товаров и услуг в 2015 году на 36,0%. При сохранении обменного курса, мы ожидаем падение импорта на 8,2% г/г в 2015 году и рост дефицита текущего счета до рекордного уровня. Внешний долг Казахстана вырос незначительно в 2014 году. Снижение долга произошло в начале года в результате повторной реструктуризации Альянс Банка. Рост долга произошел в связи с выпуском еврооблигаций правительства, государственных компаний и Евразийского Банка.

Рис. 5. Ухудшение текущего счета в 2015 году
 \$ млрд (слева), текущий счет - % ВВП за 4 кв (справа)



*Экспорт и импорт товаров и услуг

Источник: НБ РК, КС МНЭ РК, расчеты ХФ

Банковский сектор

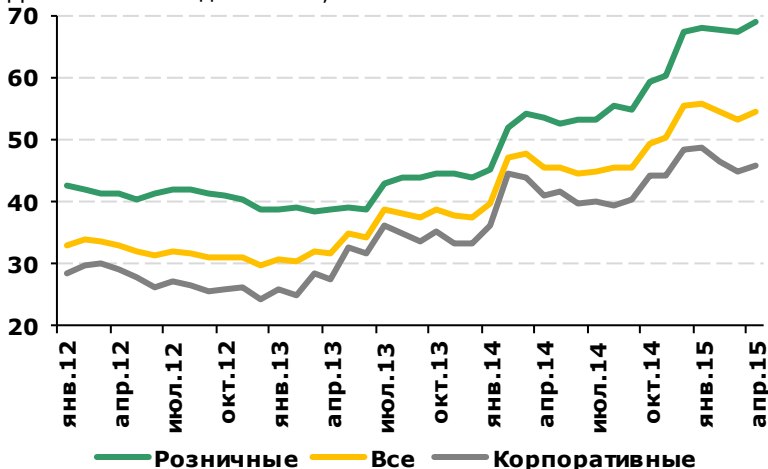
Условия фондирования

Условия банковского фондирования значительно ухудшились в 2014 году как следствие защиты переоцененного обменного курса, которая ускорила долларизацию, привела к сокращению денежной базы, росту процентных ставок и рисков ликвидности и использованию административных запретов и пруденциального регулирования для контроля валютной позиции и способов фондирования.

В условиях ограниченности тенгового фондирования, банки активизируют конкуренцию на депозитном рынке, что делает этот рынок более оперативным, краткосрочным и приблизит ставки по корпоративным депозитам к ставкам денежного рынка. Рост ставок денежного рынка начал отражаться на рынке депозитов. Валютный спред по корпоративным депозитам достиг исторического максимума. За год доля валютных депозитов выросла в корпоративном сегменте на 15,2пп до 48,5%, а в розничном – на 23,3пп до 67,3%.

Рис. 6. Долларизация депозитов

Доля валютных депозитов, %



Источник: НБ РК

Долгосрочное фондирование будет доступно только за счет доступа к государственным источникам и программам. Крупные банки будут пользоваться преимуществом фондирования из государственных источников. ЕНПФ продолжит предоставлять долгосрочное тенговое фондирование на нерыночных условиях. Фонд проблемных активов направит банкам Т130млрд на рефинансирование ипотечных займов. Правительство выделило Т250млрд тенге на капитализацию Фонда проблемных активов, который предоставит их банкам в виде 10-летних займов под залог акций для улучшения качества активов.

Валютное фондирование на международном рынке будет по-прежнему привлекательно только при наличии заемщиков с валютными доходами, но постепенное снижение риска девальвации сделает валютное заимствование все более приемлемым для других категорий заемщиков.

Пруденциальное регулирование

Для поддержания валютных резервов и предоставления тенгового фондирования правительство ввело требования по репатриации международных активов; призвало государственные компании держать депозиты в тенге; расширило валютный спред по предельным ставкам розничных депозитов; а также, предоставляло банкам долгосрочное тенговое фондирование в виде депозитов, свопов и через приобретение облигаций. В 2014 НБК начал предоставлять коммерческим банкам валютные свопы, выдав в общей сложности около 1,8 млрд долларов. ЕНПФ, управляемый НБК, предоставляет банкам долгосрочные фонды на Т750млрд, две трети из которых были размещены через аукционы 10-летних депозитов, а остальная часть была инвестирована в облигации банков.

В декабре 2014 года правительство и НБРК объявило план по повышению роли национальной валюты. План включал повышение покрытия по гарантии КФГД с Т5млн до Т10млн по тенговым депозитам, дальнейшее снижение ставки вознаграждения по гарантируемым депозитам населения в долларах с 4% до 3% годовых.

Капитализация сектора выросла за счет повторной реструктуризации Альянс Банка, накопления прибыли и, в меньшей степени, вклада капитала акционеров, который был снижен из-за продажи HSBC. Уровень концентрации увеличился благодаря быстрому росту Цеснабанка и сделкам слияния.

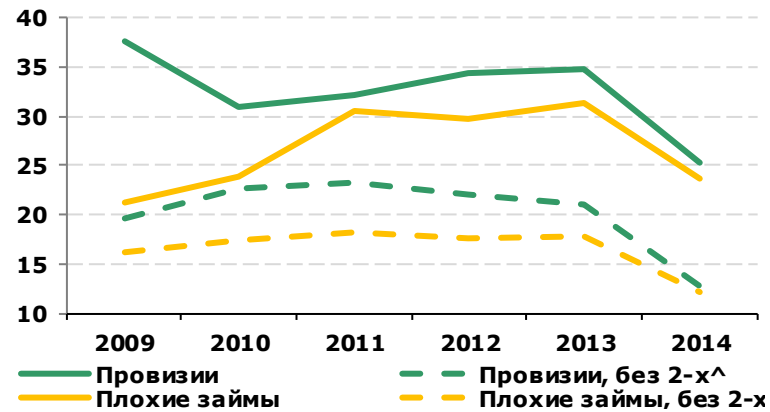
Качество активов

Отчетность по качеству активов заметно улучшилась, прибыльность выросла, но макроэкономическое замедление не дает оснований считать эту тенденцию устойчивой. Показатели качества активов улучшились за счет списаний и перевода плохих займов за регуляторный баланс. После списания около Т847млрд плохих кредитов их доля снизилась на 7,9пп до 23,5%, по нашим оценкам. На конец декабря пять банков не выполняли требования регулятора по доле неработающих займов, но все они недавно прошли через сделки слияния или приобретения, одобренные

регулятором. Мы ожидаем, что в 2015 году доля плохих займов будет падать по механическим причинам за счет списаний для выполнения регуляторных требований и за счет деконсолидации БТА, но также будет расти за счет ухудшения качества работающих займов в результате ухудшения условий фондирования и падения доходов заемщиков. Переоцененный обменный курс ослабит конкурентоспособность и кредитоспособность заемщиков банков, конкурирующих с импортом или ориентированных на экспорт.

Рис. 7. Качество активов

Доля плохих займов и провизий от займов брутто, %



[^]Без БТА и Альянс

Источник: НБ РК

Внешний шок и замедление экономики в условиях переоцененного курса приведет к росту безработицы при сохранении уровня зарплат. В результате произойдет расслоение розничных заемщиков с пока еще хорошей кредитной историей на тех, кто потеряет занятость, и на тех, кто сохранит и занятость, и уровень доходов. Преимущество получают те розничные банки, которые будут способны быстро и эффективно разделить эти две категории.

В связи со снижением платежеспособности заемщиков и замедлением роста кредитования из-за роста ставок качество активов банков будет снижаться, в основном за счет новой части ссудного портфеля. Постепенное снижение цен на недвижимость за счет роста предложения бюджетного жилья по государственным программам ухудшит качество исторических займов, обеспеченных недвижимостью. В то же время, банки, участвующие в программе, смогут, при успешном преодолении бюрократических барьеров по госпрограммам строительства, восстановить задолженность по займам, обеспеченным недвижимостью.

Кредитный рост

Кредитный рост в краткосрочной перспективе будет сдерживаться денежно-кредитной политикой, направленной на поддержание курса Тенге на нынешнем переоцененном уровне. Фиксированный обменный курс вынудит центральный банк использовать пруденциальное регулирование для контроля валютных позиций клиентов и банков. Высокие процентные ставки станут все более последовательно использоваться для контроля обменного курса, что снизит волатильность процентных ставок и снизит их до устойчивого, но все еще слишком высокого уровня, при котором кредитные условия останутся неблагоприятными.

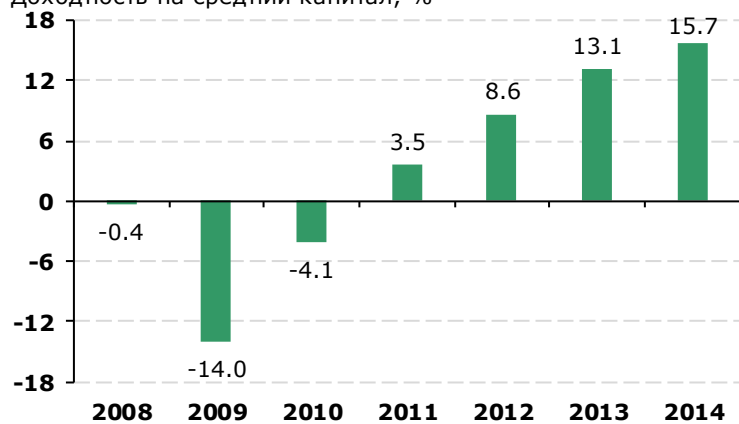
Прибыльность

Прибыльность банковской системы выросла в 2014 году за счет достижения высокодоходным потребительским кредитованием рекордной доли в портфеле и за счет снижения отчислений в провизию. Доходность на капитал по системе (за исключением БТА и Альянс Банк) выросла до 15,7% (13,1% в 2013 и 8,6% в 2012 году). Мы ожидаем, что прибыльность достигла пика в 2014 году и в 2015 году снизится, так как доля потребительского кредитования прошла пик и снижается, а качество активов начнет, по нашему мнению, ухудшаться из-за падения доходов заемщиков и ужесточения кредитных условий. Дорогое рыночное фондирование на фоне снижения деловой активности

отрицательно отразится на процентной марже банков. Это обострит конкуренцию среди банков в сфере продуктов, приносящих комиссионный доход.

Рис. 8. Прибыльность банков выросла

Доходность на средний капитал, %



Сектор, без БТА и Альянс

Источник: НБ РК

Прогноз основных макроэкономических индикаторов развития на 2015-2019 гг.

	2013	2014	1кв2015	2кв2015	3кв2015	4кв2015	2015	2016	2017	2018	2019
Валовой внутренний продукт											
Номинальный ВВП, KZT млрд	35 275	38 712	7 933	7 735	9 615	13 206	38 490	41 881	45 956	50 388	55 077
Номинальный ВВП, USD млрд	228.7	212.3	41.7	51.5	70.6	205.8	205.8	218.5	235.1	252.7	270.8
Номинальный ВНП, USD млрд	194.5	189.4	38.5	47.8	66.3	190.6	190.6	200.4	215.1	230.2	246.1
Номинальный рост ВВП, % за год	10.5	9.7	4.9	-5.1	-4.8	2.4	-0.6	8.8	9.7	9.6	9.3
Реальный рост ВВП, % за год	6.0	4.2	2.2	-1.0	-1.5	0.4	0.0	2.6	3.5	4.1	4.1
Цены											
Дефлятор, % за год	9.7	5.3	2.6	-4.2	-3.3	2.0	-0.6	6.0	6.0	5.3	5.0
Цена на нефть, Brent, USD/блр	108.8	97.4	55.3	64.8	66.6	67.9	63.6	70.2	72.5	73.9	75.3
KZT/USD, на кп	154.3	182.4	184.8	186.6	187.0	187.0	187.0	191.7	195.5	199.4	203.4
KZT/EUR, на кп	212.0	220.6	198.3	200.9	205.1	208.8	208.8	216.7	225.0	234.2	238.9
KZT/RUB, на кп	4.69	3.00	3.18	3.74	3.75	3.75	3.75	4.13	4.13	4.13	4.13
Реальный эффективный обменный курс, 2000=100	112.7	106.1	126.2	119.4	118.3	117.9	117.9	115.3	115.1	114.7	115.1
Инфляция, % за год, на кп	4.8	7.4	5.2	4.0	3.4	3.0	3.0	4.0	4.5	4.0	4.0
Депозитная ставка по вкладам в Тенге, в сред.	4.6	6.0	10.9	11.0	10.7	9.9	9.9	6.8	5.8	5.8	6.2
Депозитная ставка корп., в сред.	3.7	5.4	12.1	12.9	12.5	11.4	11.4	6.8	5.3	5.3	5.3
Депозитная ставка розн., в сред.	6.3	7.3	7.6	7.2	7.1	7.0	7.0	6.8	6.7	6.7	6.7
Кредитная ставка по займам в Тенге, в сред.	12.8	13.6	18.8	14.4	13.5	12.8	14.9	12.7	12.2	12.2	12.2
Кредитная ставка корп., в сред.	10.3	10.9	18.2	13.4	12.3	11.6	13.9	10.6	10.1	10.1	10.1
Кредитная ставка розн., в сред.	20.1	19.3	20.1	17.3	16.8	16.3	17.6	18.5	18.1	18.1	18.1
Монетарные данные											
Денежная база, KZT млрд, на кп	2 822	3 414	3 287	3 205	3 103	2 874	2 874	3 045	3 197	3 440	3 671
Международные резервы, USD млрд, на кп	24.7	28.9	29	27.8	26.6	23.8	23.8	25.3	26.5	27.8	28.8
Активы Национального Фонда, USD млрд, на кп	70.5	73.6	70	65.7	63.7	63.3	63.3	61.9	62.8	68.9	76.4
МЗ, KZT млрд, на кп	11 601	12 816	12 322	12 731	12 597	12 472	12 472	13 431	14 507	15 780	17 095
Кредит экономике, KZT млрд, на кп	11 292	12 106	12 045	12 062	12 079	12 097	12 097	13 227	14 585	16 070	17 651
Пенсионные активы, KZT млрд, на кп	3 733	4 518	4 700	4 851	4 996	5 149	5 317	5 942	6 609	7 318	8 070
Пенсионные активы, % ВВП	11.1	11.7	12.0	12.5	13.1	13.4	13.8	14.2	14.4	14.5	14.7

Прогноз основных макроэкономических индикаторов развития на 2015-2019 гг. (продолжение)

Фискальные данные

Госдолг, KZT млрд, на кп	4 417	5 655	5 763	6 132	6 549	7 259	7 392	9 231	10 589	12 172	13 359
Ненефтяные доходы бюджета, KZT млрд	4 977	5 366	1 076	1 135	1 002	1 241	4 331	4 895	5 413	6 012	6 666
Трансферты из Национального Фонда, KZT млрд	1 406	1 955	687	744	661	405	2 498	2 099	2 338	1 799	1 835
Поступления в Национальный Фонд, KZT млрд	3 397	3 467	510	333	462	481	1 821	2 097	2 592	2 917	3 022
Бюджетные доходы, включая трансферты, KZT млрд	6 382	7 321	1 763	1 880	1 663	1 647	6 829	6 995	7 752	7 810	8 500
Первичные бюджетные доходы, KZT млрд	8 373	8 834	1 586	1 469	1 464	1 723	6 152	6 992	8 006	8 928	9 687
Бюджетные расходы, KZT млрд	7 083	7 792	1 673	2 249	2 080	2 356	8 566	8 834	9 109	9 394	9 687
Бюджетный баланс, официальный, KZT млрд	-735	-1 043	91	-370	-417	-710	-1 737	-1 839	-1 358	-1 584	-1 187
Бюджетный баланс, официальный, % ВВП	-2.1	-2.7	-1.4	-2.3	-2.6	-3.7	-4.5	-4.4	-3.0	-3.1	-2.2
Бюджетный баланс, первичный, % ВВП	3.7	2.7	1.3	-1.3	-3.2	-5.5	-6.3	-4.4	-2.4	-0.9	0.0
Бюджетный баланс, нефтепродуктовой, % ВВП	-6.3	-7.7	-6.8	-7.9	-8.9	-10.1	-11.0	-9.4	-8.0	-6.7	-5.5

Рынок труда

Среднемесячная зарплата, KZT тыс.	108.9	120.4	118.6	120.4	116.1	121.9	119.3	123.8	132.2	140.6	148.5
Реальная зарплата, % за год	1.0	3.4	2.8	-4.1	-8.1	-8.9	-4.8	-1.2	2.1	2.3	1.6
Занятость, тыс. человек	8 580	8 642	8 668	8 689	8 692	8 713	8 690	8 774	8 845	8 913	9 010
Уровень безработицы, %	5.2	5.0	5.0	5.2	5.3	5.2	5.2	5.1	4.9	4.8	4.5
Экономически активное население, %	71.8	71.8	71.3	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8
Население, млн. человек	17.2	17.4	17.5	17.6	17.7	17.8	17.8	18.1	18.5	18.9	19.3

Платежный баланс

Текущий счет, USD млрд	-0.1	6.3	0.5	-3.6	-1.9	-1.6	-6.6	-2.8	-0.7	0.8	3.2
Экспорт товаров и услуг, USD млрд	88.7	85.4	15.0	12.5	14.1	16.0	57.6	65.9	71.7	77.3	83.4
Импорт товаров и услуг, USD млрд	-61.9	-56.2	-10.5	-12.9	-12.2	-13.2	-48.9	-50.7	-52.4	-54.1	-55.5
Баланс доходов, USD млрд	-25.3	-22.9	-4.0	-3.2	-3.7	-4.3	-15.3	-18.1	-20.0	-22.4	-24.6

Внешний долг

Внешний долг Казахстана, USD млрд	148.8	157.1	159.1	161.2	163.3	165.4	172.2	192.0	221.5	256.7	295.8
Внешний долг правительства, USD млрд	5.7	8.2	8.9	9.5	10.1	10.8	10.8	11.6	11.1	10.6	9.4
Внешний долг банков, USD млрд	11.2	10.1	9.8	9.6	9.3	9.0	9.0	7.5	6.4	5.4	4.5
Внешний долг корпоративного сектора, USD млрд	131.9	138.7	140.5	142.2	143.9	145.6	152.4	172.8	204.1	240.8	281.9

Прогноз показателей банковской системы на 2015-2019 гг.

	2013	2014	4м2015	2015	2016	2017	2018	2019
Банковский сектор								
Активы, млрд. тенге, на кп	15 462	18 239	17 932	19 110	20 483	22 152	23 950	25 827
%, в год	11.4	18.0	-1.7	4.8	7.2	8.1	8.1	7.8
Займы брутто, млрд. тенге, на кп	13 348	14 185	14 184	12 907	14 041	15 403	16 884	18 451
%, в год	14.5	6.3	0.0	-9.0	8.8	9.7	9.6	9.3
Провизии, млрд. тенге, на кп	4 644	3 581	3 441	1 787	1 809	1 836	1 851	1 845
%, в год	15.9	-22.9	-3.9	-50.1	1.2	1.5	0.8	-0.3
% от займов брутто	34.8	25.2	24.3	13.8	12.9	11.9	11.0	10.0
Чистые займы, млрд. тенге, на кп	8 704	10 604	10 743	11 120	12 232	13 567	15 034	16 606
%, в год	13.8	21.8	1.3	4.9	10.0	10.9	10.8	10.5
Обязательства, млрд. тенге, на кп	13 384	15 880	15 541	16 637	17 746	19 097	20 544	22 042
%, в год	12.7	18.6	-2.1	4.8	6.7	7.6	7.6	7.3
Депозиты, млрд. тенге, на кп	9 845	11 351	10 813	11 464	12 321	13 359	14 479	15 650
%, в год	15.4	15.3	-4.7	1.0	7.5	8.4	8.4	8.1
Капитал, млрд. тенге, на кп	2 078	2 360	2 392	2 472	2 737	3 055	3 406	3 785
%, в год	3.6	13.6	1.4	4.8	10.7	11.6	11.5	11.1
Прибыль, млрд. тенге, на кп	261	280	101	177	246	265	287	310
%, в год	н/д	7.2	-64.0	-36.8	39.3	7.7	8.1	8.0

кп – данные на конец периода

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».

© 2014, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент Продаж

Для институциональных инвесторов:

Мария Пан, +7 (727) 244-6545
m.pan@halykfinance.kz

Айжан Туралиева, +7 (727) 259-6202
a.turaliyeva@halykfinance.kz

Департамент Исследований

Макроэкономика

Аскар Ахмедов, +7 (727) 330-0157
a.akhmedov@halykfinance.kz

Долговые инструменты

Бахытжан Хошанов, +7 (727) 244-6538
b.khochshanov@halykfinance.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968
s.amangeldi@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, “БЦ Нурлы-Тай”, 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 259 0467
Факс. +7 (727) 259 0593
www.halykfinance.kz

Директор департамента

Ардак Нурахаева, +7 (727) 244 69 91
a.nurakhayeva@halykfinance.kz

Для розничных инвесторов:

Дарья Манеева, +7 (727) 244-6980
d.maneyeva@halykfinance.kz

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203
s.mukanova@halykfinance.kz

Директор департамента

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
s.khakimzhanov@halykfinance.kz

Долевые инструменты

Гульмария Жапакова, +7 (727) 244-6538
g.zhapakova@halykfinance.kz

Bloomberg
Thomson Reuters
Factset
Capital IQ

HLFN
Halyk Finance
Halyk Finance
Halyk Finance