



Темирханов Мурат
m.temirkhanov@halykfinance.kz

+7 (727) 244 65 41

Джандарова Нурфатима
n.jandarova@halykfinance.kz

+7 (727) 330 01 57

Ахмедов Аскар
a.akhmedov@halykfinance.kz

+7 (727) 330 01 57

Макроэкономический отчет

3-4 кварталы 2015

Денежно-кредитная политика

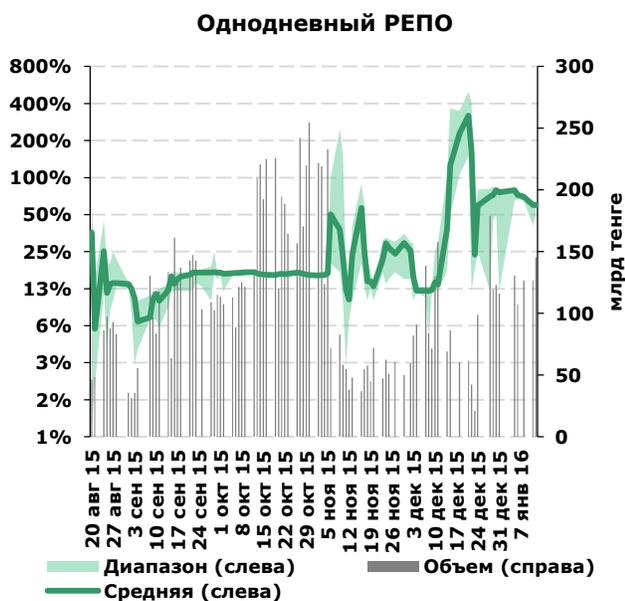
Основными событиями третьего и четвертого кварталов были ряд резких изменений в денежно-кредитной политике (далее ДКП) Национального Банка. Давление со стороны платежного баланса и бюджета, а также девальвация рубля и юаня вынудили Национальный Банк отменить привязку тенге к доллару с 20 августа. Был объявлен переход НБК к новой денежно-кредитной политике, основанной на инфляционном таргетировании и свободно плавающем обменном курсе.

Вместе со сменой режима обменного курса, НБК перешел к более активному управлению ликвидностью на денежном рынке, что соответствовало планам по переходу на режим инфляционного таргетирования. 2 сентября 2015 года НБК ввел инструмент базовой ставки на уровне 12% +/-5пп и затем 2 октября 2015 года увеличил до 16% +/-1пп. Ставки на рынке РЕПО достаточно быстро консолидировались в рамках официального коридора.

С 16 сентября 2015 года НБК возобновил валютные интервенции и по факту снова привязал тенге к доллару. Регулятор объяснил это возросшей волатильностью обменного курса тенге, которая обусловлена спекулятивными операциями участников валютного рынка. Возобновившееся фиксирование курса тенге сохранилось до смены главы НБК.

Рисунок 1. Ужесточение условий на рынке первичной ликвидности

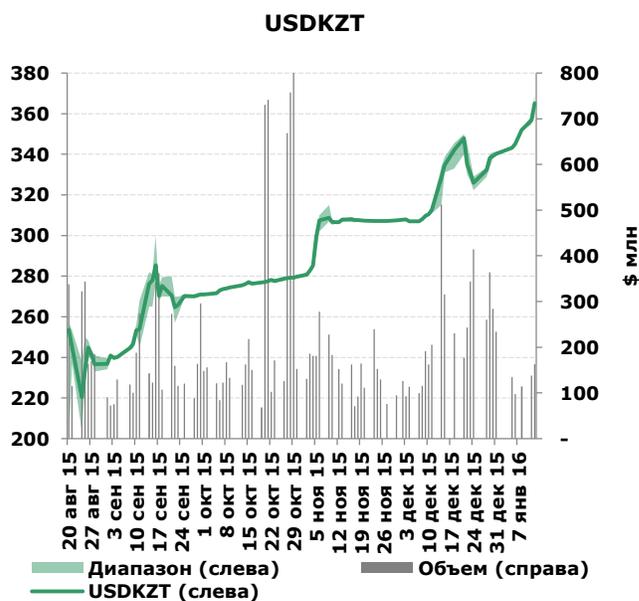
Ставки (% слева) и объемы (млрд тенге справа) на рынке однодневного РЕПО



Источник: KASE

Рисунок 2. Смена режимов обменного курса

Курс (слева) и объемы (\$ млн, справа) на валютном рынке



Источник: KASE

После смены руководства в начале ноября, НБК подтвердил приверженность режиму плавающего курса, но отказался от предоставления тенговой ликвидности на основе базовой ставки.

В ноябре экспортеры оплачивали налоги и продавали валюту на рынке. По словам главы Нацбанка с 5 ноября по 30 ноября регулятор скупил на рынке 940 миллионов долларов, препятствуя укреплению курса тенге. В результате, в этот период на банковском рынке не было проблем с ликвидностью в тенге и ставки РЕПО на межбанковском рынке были на относительно невысоком уровне.

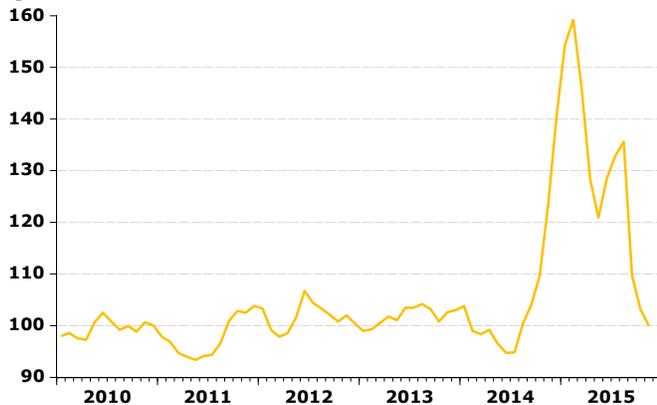
В декабре возобновилось давление на курс тенге в сторону ослабления. В результате НБК начал политику защиты курса очень высокими ставками, и, возобновил валютные интервенции (продажа валюты) для сглаживания резких колебаний. По нашему мнению, таким образом НБК пытался приводить курс к фундаментально-оправданному уровню без резких скачков в краткосрочной перспективе. Падение цены на нефть и ослабления рубля были основными драйверами смещения равновесного курса в конце года. Национальный Банк в декабре продал на рынке 851 миллион долларов США.

В конце декабря НБК вновь стал предоставлять ликвидность в банковскую систему, однако по очень высокой ставке – 60-80% годовых. В последствии эта ставка постепенно снижалась и к середине января 2016 достигла уровня 40%.

В целом девальвация тенге с августа 2015 уже решила проблему нехватки фискальных доходов и сильной переоцененности обменного курса (Рисунок 1). Ослабление курса до USDKZT300 позволила государству сократить сумму ежегодного гарантированного трансферта до \$8млрд в 2016 году с \$9,2млрд в 2015 году и снизить давление на платежный баланс.

Рисунок 3. Девальвация снизила переоцененность курса

Реальный эффективный обменный курс к странам СНГ
среднее за 2010-1П2014=100



Источник: НБК

В среднесрочной перспективе текущая политика не является убедительной и не способствует росту доверия монетарным властям. Чрезмерно высокие ставки в течение длительного времени угрожают финансовой стабильности и усиливают более долгосрочные девальвационные ожидания. Нарушение обещаний центральным банком и отсутствие диалога с рынком о текущей и будущей политике усиливают неопределенность и недоверие к денежно-кредитной политике. Отсутствие убедительной и долгосрочной денежно-кредитной политики тормозит процесс формирования и консолидации рыночных ожиданий, исходящих из фундаментальных факторов.

Курсовые ожидания

Мы ожидаем, что в период падения цен на нефть НБК будет искусственно приводить курс к фундаментально-оправданному уровню. По нашим ожиданиям, чтобы сбалансировать бюджет и предотвратить падение экономики, НБК будет ориентироваться на профицит текущего счета в размере 1-2% ВВП. Мы считаем такой уровень профицита оправданным, исходя из наших ожиданий по экономическому росту и инфляции. Со стороны финансового счета поддержку курсу будет оказывать финансирование первичного дефицита, в основном за счет валютных накоплений НацФонда.

При сохранении цены на нефть на уровне \$30/баррель, мы оцениваем долгосрочно равновесный курс примерно на уровне USDKZT360-390. При снижении цены до \$25/баррель, тенге может ослабнуть до USDKZT400-450. Отметим, что наша оценка равновесного курса зависит от цены на нефть, и наших допущений по росту экономики, дефициту бюджета, и ожиданий по инфляции.

Однако, в краткосрочной перспективе влияние фундаментальных факторов на формирование курса ограничено из-за следующих факторов:

- сохраняющиеся девальвационные ожидания,
- неразвитость валютного рынка,
- неясная политика НБК по базовой ставке и валютным интервенциям,
- и недостаточно быстрое накопление профицита текущего счета (в среднем по \$600млн в квартал).

Инфляция

Весной 2015 года, НБК опубликовал меры по переходу на режим инфляционного таргетирования с обозначением целевого коридора инфляции 3-4% в 2020 году. При этом, НБК также будет устанавливать ежегодные ориентиры по инфляции (6-8% на 2016 год). На наш взгляд, достижение среднесрочного уровня 3-4% возможно гораздо скорее 2020 года.

В течение 1П2015 года наблюдался тренд дезинфляции, когда темпы роста цен снизились с 7,5% г/г в январе до 3,8% г/г в августе 2015 года. Замедление роста цен было связано с внутренней подстройкой экономики к сильно переоцененному курсу, когда казахстанские производители были вынуждены сдерживать цены и зарплаты. После девальвации в августе, инфляция разогналась до 13,6% г/г в декабре 2015 года. Несмотря на это, рост цен был примерно вдвое медленнее, чем этого можно было ожидать, учитывая степень ослабления курса. Более медленное просачивание, на наш взгляд, могло быть связано с подавленным спросом, а также со снижением качества импортируемых товаров.

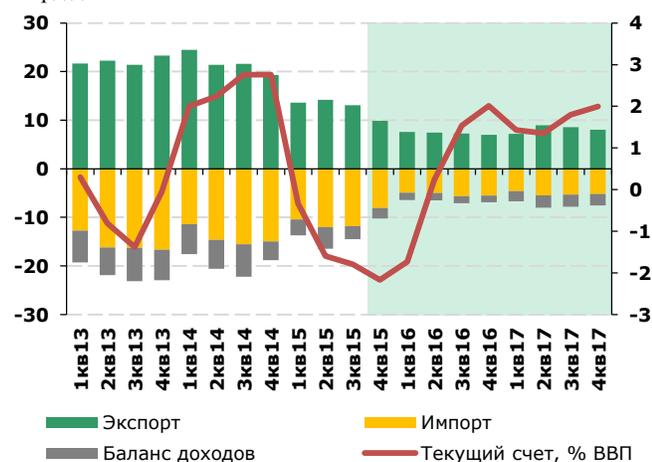
В краткосрочной перспективе, в течение 1П2016 года, мы ожидаем, что инфляция может достичь 15%/г. Основными инфляционными факторами будут просачивание ослабления курса, повышение зарплат в госсекторе и высокие инфляционные ожидания, несмотря на подавленный спрос. В среднесрочной перспективе, ужесточение фискальной и денежно-кредитной политики будут способствовать замедлению роста цен. По нашей оценке, инфляция может снизиться до 7% до конца 2016 года и до 4-5% г/г в 1П2017 года.

Внешние счета

Ухудшение внешних счетов с начала 2015 года было связано с ухудшением условий торговли и переоцененностью курса тенге. Объемы экспортной выручки в долларовом выражении упали на 42,4% г/г за 9М2015 года. В то же время, сокращение потребительского спроса привело к падению импорта на 19,2% г/г за 9М2015 года. По нашей оценке, текущий счет окажется в профиците уже во 2П2016 года за счет сокращения импорта.

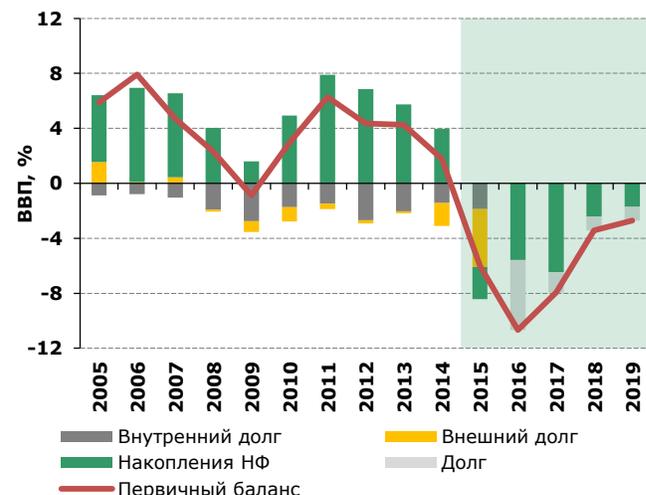
Рисунок 4. Восстановление текущего счета после девальвации

Млрд долл. США



Источник: НБК, КС МНЭ РК, Capital IQ, расчеты ХФ

Рисунок 5. Первичный дефицит и источники финансирования



Источник: МинФин, расчеты ХФ

Фискальная политика

В ответ на ухудшение условий торговли, и как следствие, доходов бюджета, правительство ужесточило расходы бюджета. По нашей оценке, бюджетные расходы в 2015 году упали на 5%/г в реальном и на 15%/г в долларовом выражении. Совокупные бюджетные доходы, включая поступления в НацФонд, в 2015 году снизились на 34,5% г/г в тенговом и на 43,6% г/г в долларовом выражении. В результате, первичный бюджетный баланс¹ ожидается в дефиците T2,6трлн (6,1% ВВП).

Для финансирования дефицита государство в основном использовало внешние накопления и внешний долг. В июле 2015 года правительство разместило \$4млрд еврооблигаций. Также, в этом году сумма изъятий из НацФонда превышает налоговые поступления от нефтяного сектора, впервые с момента создания. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе финансирование дефицита будет в основном происходить за счет расходования внешних накоплений НацФонда. Несмотря на решение об инвестировании пенсионных активов исключительно в госбумаги, средств ЕНПФ будет недостаточно для финансирования оставшейся части дефицита ввиду замедления трудовых доходов. Поэтому МинФин может вновь прибегнуть к внешнему заимствованию. Отсутствие внутреннего спроса на госбумаги со стороны корпоративного и банковского сектора связано с нерыночными доходностями.

Объем внешних активов государства по-прежнему превышает объем внешнего долга, что обосновано необходимостью сглаживать сильные внешние шоки. Мы оцениваем чистые внешние активы (учитывая внешний долг гос компаний) в размере \$64млрд на конец 2015 года. Долговая нагрузка государства остается низкой. По нашей оценке, к концу 2015 года госдолг будет на уровне T9,0трлн (21,1% ВВП).

Устойчивость фискальной позиции ограничивается централизацией принятия решений. Мы связываем это с отсутствием игроков с правом вето и с низкой информативностью целевых показателей фискальной политики. Государственная статистика по дефициту не является показательной – официальный дефицит не учитывает доходы от нефтяного сектора, внебюджетные расходы сделанные из Нацфонда и включает трансферты из него, которые, на наш взгляд, являются источником финансирования дефицита. Использование ненефтяного дефицита (без трансфертов и поступлений в Нацфонд) в качестве целевого позволит построить дисциплину госрасходов, в то время как первичный дефицит (без трансфертов, но с поступлениями в Нацфонд) указывает на состояние фискальной устойчивости.

В среднесрочной перспективе, фискальная политика останется жесткой, но менее жесткой за счет расходования накоплений НацФонда. По мере адаптации к новой нормальности нефти мы ожидаем постепенного сужения первичного дефицита к сбалансированному состоянию к 2020 году. Уровень госдолга (без учета квази-суверенного долга) постепенно увеличится до T13,3трлн, но упадет относительно ВВП до 20,3% ВВП.

¹ Первичный баланс рассчитывается как разница между совокупными доходами в бюджет и расходами за исключением инвестиционного дохода от управления НацФондом и процентных расходов по обслуживанию долга.

Приватизация

На фоне резкого ухудшения экономической ситуации в стране, на повестку дня остро встал вопрос усиления структурных реформ, ключевым элементом которой является приватизация. В ноябре, на расширенном заседании правительства глава государства указал на недостаточные темпы второй «волны» приватизации и поручил правительству кардинально пересмотреть подходы к разгосударствлению и приватизации. В своем последующем послании глава государства сказал, что в кризисное время приватизация позволит высвободить внутренние ресурсы для обеспечения стабильного экономического роста страны. Также он отметил, что большой государственный сектор приводит к неэффективности, к потреблению огромных бюджетных ресурсов и к вытеснению частных инвестиций и инициативы.

В конце декабря 2015 года правительство утвердило новый комплексный план приватизации на 2016 – 2020 годы. В рамках данного документа утвержден перечень объектов приватизации государственного и квазигосударственного сектора, состоящий из 65 наиболее крупных компаний республиканской собственности, АО "Самрук-Казына", АО "Байтерек" и АО "КазАгро". Помимо этого, для приватизации утвержден перечень дочерних и зависимых организаций, входящих в состав АО "Самрук-Казына", состоящий из 173 компаний, а также актуализированный действующий перечень объектов, передаваемых в конкурентную среду в результате приватизации, государственно-частного партнерства, ликвидации, состоящий из 545 организаций.

В соответствии утвержденным планом, 10 компаний АО "Самрук-Казына" будут выводиться на IPO. Список включает: АО «НК КазМунайГаз», АО «КТЖ», АО «Казатомпром», АО «Казпочта», АО «Эйр Астана», а также 5 компаний, входящих в АО «Самрук Энерго» и АО «Тау-Кен Самрук». В настоящее время сроки IPO по каждой компании еще не установлены. В соответствии с указом президента «О Международном финансовом центре «Астана» определено, что не менее 5 наиболее привлекательных в инвестиционном плане компаний АО «Самрук-Казына» будут выведены на IPO в размере не менее 25 % к размещенным акциям. IPO будет проводиться для широкого круга инвесторов (отечественных и международных) на организованном рынке Республики Казахстан.

В целом, мы считаем, что ускорение разгосударствления экономики - это очень важный, но запоздалый шаг правительства. Текущая экономическая ситуация крайне усложняет процесс приватизации, тем не менее он вполне достижим в пятилетний срок.

По нашему мнению, у приватизации будут много проблем, что связано с рядом факторов:

– Неблагоприятная экономическая ситуация в стране оказывает негативное влияние на инвестиционную привлекательность приватизируемых активов, в результате чего цена на них будет существенно ниже, чем в период высоких цен на нефть.

– Из-за сложной экономической ситуации и ухудшения финансового состояния отечественных инвесторов (индивидуальных и корпоративных), мы ожидаем низкий спрос с их стороны. Также, на снижение спроса со стороны отечественных инвесторов будут влиять усиливающиеся негативные ожидания о перспективах развития экономики страны.

– Помимо этого, мы ожидаем низкий спрос со стороны иностранных инвесторов (как стратегических, так и портфельных), что связано с большим уровнем неопределённости как внутри страны, так и у наших крупнейших соседей: России и Китая.

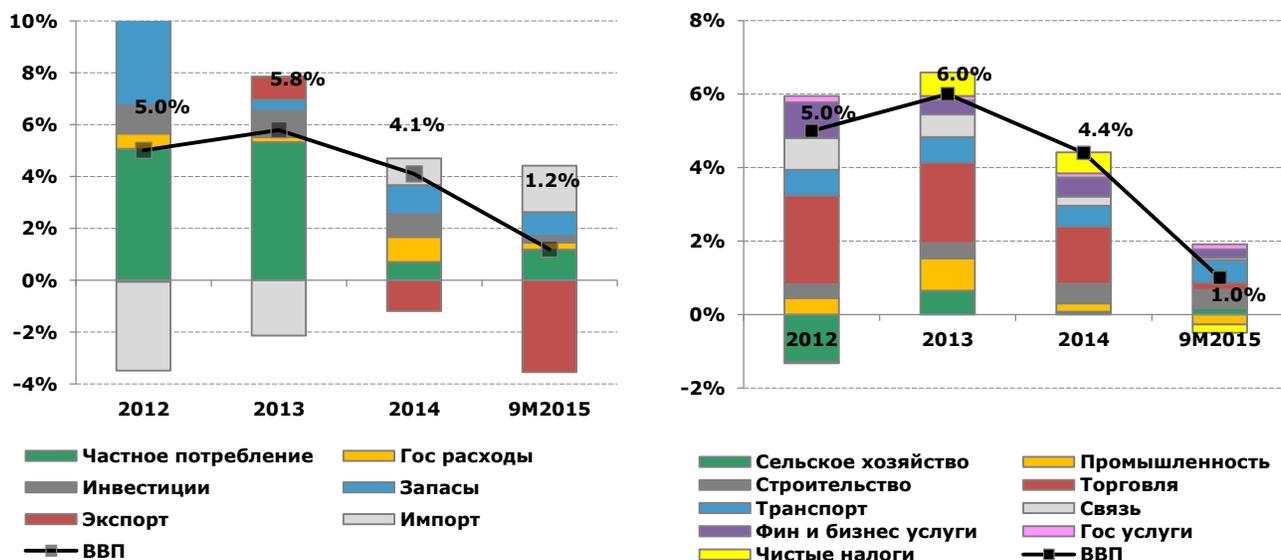
– С точки зрения вывода компаний на IPO, можно отметить, что спрос не будет одинаковым на все активы. Также, уровень подготовки к IPO у каждой компании разный, и по некоторым из них потребуются серьезная работа, включая реструктуризацию и оптимизацию бизнеса компании для повышения её инвестиционной привлекательности.

Исходя из этих и других негативных факторов, а также с учетом выполнения прошлых планов приватизации, мы сомневаемся в успешности нового плана.

Реальная экономика

Резкое замедление экономического роста до 0,5% г/г в 2015 году (оценка ХФ) вызвано ухудшением условий торговли и внутренней подстройкой к переоцененному обменному курсу, что вынудило казахстанских производителей сокращать производство. За 9М2015 года экспорт в реальном выражении упал на 8,2% г/г, потребление выросло всего на 2,8% г/г, а рост инвестиций замедлился до 1,3% г/г с 4,9% г/г в 2014 году. В то же время, снижение покупательской способности оказало непропорциональное влияние на импорт в реальном выражении (-6,7% г/г), что оказало некоторую поддержку росту ВВП.

Рисунок 6. Компоненты роста экономики
% г/г



Источник: КС МНЭРК, расчеты ХФ

Сокращение экономической активности было повсеместным, как в производстве товаров, так и услуг. Ухудшение конкурентоспособности заметно сказалось на экспортоориентированных отраслях промышленности. Меньше всего это было выражено в добыче нефти (-1,6% г/г за 11М2015 года), и больше в горнорудном секторе. Добыча металлических руд упала на 11% г/г и выпуск продукции черной металлургии перестал расти за 11М2015 года. Восстановление производства рафинированной меди до уровня 2012-13 годов поддерживало агрегированный индекс металлургии. Не экспортоориентированные отрасли промышленности упали на 5,6% г/г за 11М2015 года. Выпуск продукции машиностроения, в прошлом поддерживаемый индустриальной программой государства, упал на 29,4% г/г за 11М2015 года.

Рост строительства оставался вялым на уровне 4-5% г/г. В течение последних четырех-пяти лет, основной спрос в секторе строительства был со стороны государства и домохозяйств, в то время как коммерческое строительство стагнировало. За 11М2015 года ввод коммерческой недвижимости упал на 3,5% г/г, а жилищное строительство населением подскочило на 22,4% г/г, вероятно в связи с возобновлением жилищного кредитования во 2П2014-1П2015 года.

Рост сельского хозяйства оставался умеренным (3,1% г/г за 9М2015 года) вследствие подавленного внутреннего спроса (выход на внешние рынки ограничен нетарифными барьерами) и проблем с финансированием из-за высокой долговой нагрузки крупных сельхозпроизводителей.

Заметно замедлились сектора, ориентированные на внутренний спрос. За 9М2015 года, торговля выросла всего на 0,9% г/г, а сектор связи – на 1,7% г/г, в котором рост был обеспечен только услугами предоставления интернет.

Рост транспортного сектора оставался стабильным на уровне 6,0% г/г и отличным от динамики грузо- и пассажирооборота. За 11М2015 года объемы грузооборота упали на 7,4% г/г, а пассажирооборота - выросли всего на 2,2% г/г, что мы связываем с сокращением промышленности и внутреннего спроса.

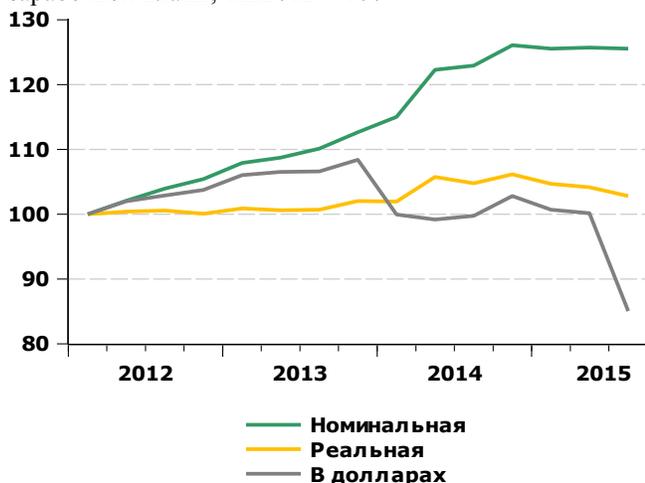
Мы ожидаем дальнейшего снижения экономического роста до -2,2% г/г в 2016 году, и последующее восстановление до 3-5% г/г в более долгосрочной перспективе. Наша оценка основана на ценах на нефть на уровне \$30-35 в течение 2016 года и ожидании значительного снижения реальных зарплат в 2016 году. Восстановление экономики, по нашему мнению, произойдет за счет роста чистого экспорта по мере адаптации к новому уровню цены на нефть. Мы считаем, что объем добычи нефти несколько снизится (с 80 до 78-79млн тонн) до запуска новых мощностей в 2017 году.

Рынок труда

Снижение экономической активности наблюдалось и в статистике рынка труда. В связи с внутренней подстройкой экономики к переоцененному курсу, производители не повышали зарплаты и сокращали интенсивность использования трудовых ресурсов², которое указывает на рост неполной занятости (Рис. 7 и 8). Статистика по безработице остается на уровне 4,9-5,0%, несмотря на снижение экономической активности.

Жесткая фискальная политика препятствовала росту трудовых доходов в реальном выражении с 2012 года, за исключением пост-девальвационного скачка в 2014 году. По нашей оценке, в 2015 году рост зарплат в реальном выражении составит в среднем -1,5% г/г, несколько ниже чем -0,1% в 2008 году. Рост бюджетных зарплат с 1 января 2016 года окажет поддержку. Но жесткая фискальная политика и умеренные темпы экономического роста продолжат сдерживать рост трудовых доходов в среднесрочной перспективе. Интенсивность использования трудовых ресурсов будет постепенно восстанавливаться вместе с экономическим ростом.

Рисунок 7. Стагнация трудовых доходов
Сезонно-скорректированный индекс средней заработной платы, 1 кв2012 = 100



Источники: КС МНЭРК, Bloomberg, расчеты ХФ

Рисунок 8. Снижение коэффициента использования труда



Источники: КС МНЭРК, расчеты ХФ

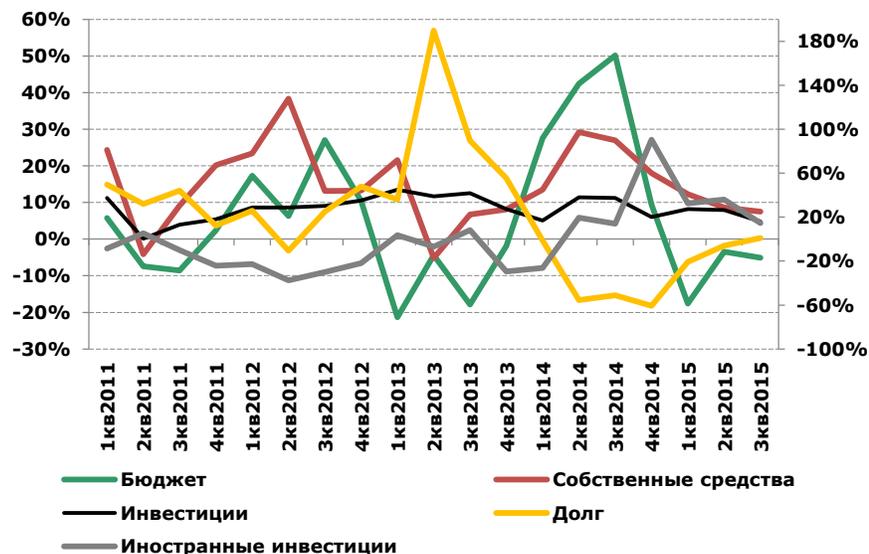
² Коэффициент использования труда рассчитывается как отношение фактической численности к общей численности рабочих.

Инвестиции

Сокращение прибыли на фоне сильно переоцененного обменного курса заметно сказалось на замедлении темпов роста инвестиций, финансируемых за счет собственных средств, а ужесточение фискальной политики привело к сокращению бюджетного финансирования инвестиций в 2015 году. На этом фоне, иностранные заемные инвестиции значительно выросли, впервые с 2009 года. Рост был обусловлен привлечением иностранного займа в нефтяном секторе (+204% г/г за 11М2015 года), тогда как прямые иностранные инвестиции в сектор продолжали падать (-73% г/г за 9М2015 года). Рост инвестиций в несырьевые сектора экономики замедлился вдвое до 4% г/г за 11М2015 года.

Рисунок 9. Замедление инвестиционной активности по источникам финансирования

% г/г



Источники: КС МНЭРК, расчеты ХФ

На фоне низких частных инвестиций и ужесточения бюджетных расходов, правительство продолжает привлекать международные инвестиции в стратегические сектора экономики. Однако, основными недостатками такого двустороннего государственного финансирования инвестиций являются низкая эффективность, нехватка прозрачности и контроля, а также непредсказуемость инвестиционных решений.

В сентябре 2015 года главы Казахстана и Китая подписали соглашения о 25 проектах в Казахстане на сумму в \$23млрд, и в декабре - еще на \$14млрд. По нашему мнению, такие инвестиции представляют собой торговое финансирование экспорта китайских избыточных мощностей. Китайские инвестиции будут в основном направлены в горнорудный сектор и инфраструктурное развитие. Основными источниками финансирования выступают банки развития Китая – CITIC Group, Китайский банк экспорта и импорта, Банк развития Китая, Фонд «Шелковый путь», а также различные китайские национальные компании.

Банковский сектор

В 2015 году банки продолжали испытывать нехватку тенговой ликвидности. Большую часть года условия на денежном рынке оставались жесткими, вследствие защиты курса, что привело к росту депозитных ставок в тенге (Рисунок 11). Несмотря на расширение валютного спреда депозитных ставок, долларизация депозитов достигла рекордного уровня (Рисунок 12). Высокая долларизация отражает низкое доверие к Тенге.

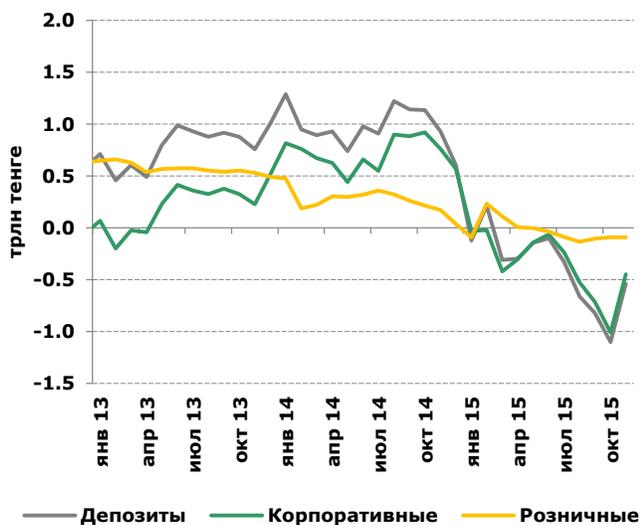
Другой проблемой банковского сектора оставалась нехватка долгосрочного тенгового фондирования. Одним из факторов является то, что зачастую, срочные депозиты фактически являются депозитами до востребования при выполнении условия неснижаемого остатка. А отсутствие убедительной и долгосрочной процентной политики НБК способствует более консервативной политике управляющих банков. На текущий момент, основным источником долгосрочного фондирования является государство через средства ЕНПФ (Т1,6трлн на конец ноября 2015 года), Фонда проблемных кредитов (Т380млрд) и ДАМУ и БРК (Т165млрд).

Кредитование оставалось подавленным на фоне падения доходов, нехватки ликвидности и долгосрочного фондирования в Тенге. Поддержку кредитному росту оказали госпрограммы по рефинансированию неработающих займов и поддержке МСБ. В краткосрочной перспективе, мы считаем, что кредитование останется подавленным до тех пор, пока НБК продолжает управлять обменным курсом с помощью высоких ставок.

Показатели качества активов продолжали улучшаться за счет списаний неработающих займов, перевода неработающих займов за регуляторный баланс и деконсолидации БТА. Согласно НБК, доля просроченных займов снизилась с 12,3% на конец 2014 года до 9,0 % на конец ноября 2015 года. Однако, падение доходов и девальвация Тенге оказывают существенное давление на кредитоспособность заемщиков, что, по нашему мнению, было основной причиной переноса срока по снижению доли неработающих займов до 10% на два года до начала 2018 года.

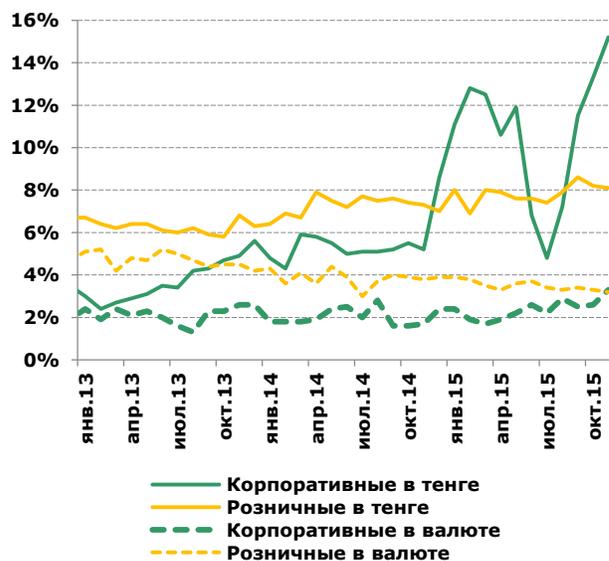
Рисунок 10. Сокращение депозитов

Изменение за 12мес, скорректированное на колебания обменного курса



Источники: НБ РК, Bloomberg, расчеты ХФ

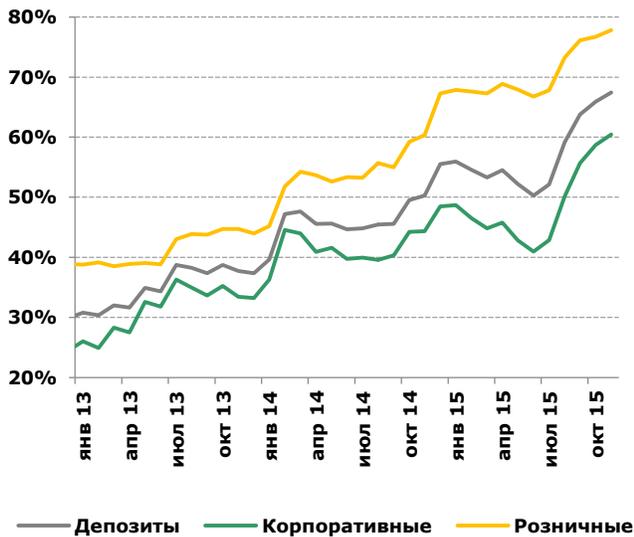
Рисунок 11. Ухудшение условий фондирования в тенге



Источники: НБ РК

Рисунок 12. Долларизация достигла рекордных значений

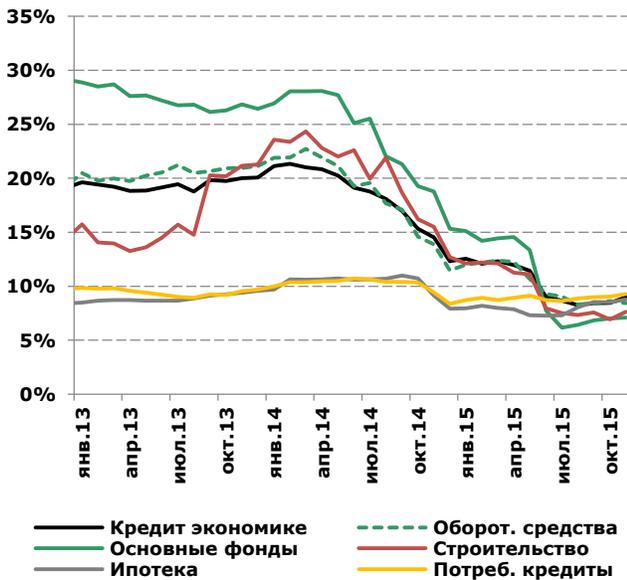
Доля валютных депозитов в общем объеме



Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Рисунок 14. «Механическое» улучшение качества активов

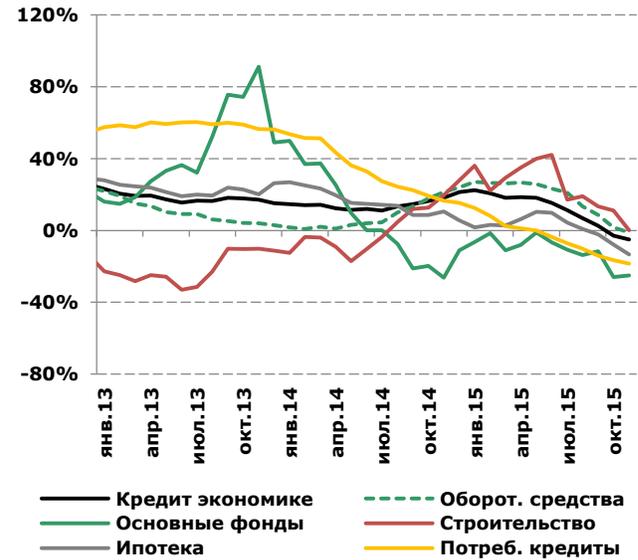
Доля просроченных займов от объема займов, %



Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Рисунок 13. Падение кредитования

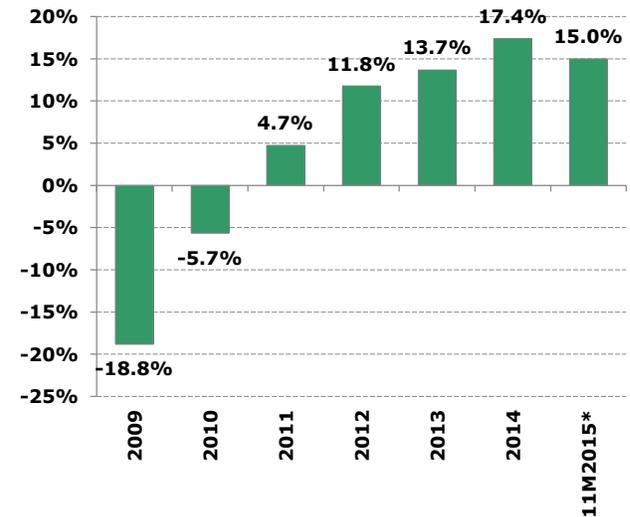
% г/г



Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Рисунок 15. Прибыльность банков начала сокращаться после пика 2014 года

12-месячный показатель средней доходности на капитал, %



* аннуализированный с начала года
Сектор без БТА, Альянс (Forte) и ККБ
Источники: НБ РК, расчеты ХФ

Макроэкономические прогнозы

	2013	2014	1кв2015	2кв2015	3кв2015	4кв2015	2015	2016	2017	2018	2019
Валовый внутренний продукт											
Номинальный ВВП, KZT млрд	35 275	39 041	8 248	8 844	10 727	14 641	42 460	43 782	49 358	57 308	65 620
Номинальный ВВП, USD млрд	228.7	217.1	47.6	49.1	48.5	189.8	189.8	118.4	137.4	158.6	182.2
Номинальный ВВП, USD млрд	194.5	194.5	43.1	46.3	46.4	177.2	177.2	112.6	127.8	146.9	169.7
Номинальный рост ВВП, % за год	10.5	10.7	9.0	8.5	6.2	10.7	8.8	3.1	12.7	16.1	14.5
Реальный рост ВВП, % за год	6.0	4.4	2.3	1.2	0.4	-3.1	0.2	-2.2	3.3	5.4	4.8
Цены											
Дефлятор, % за год	9.7	6.0	1.6	-4.6	-0.3	14.2	8.5	5.4	9.1	10.2	9.3
Цена на нефть, Брент, USD/брл	108.8	99.0	53.9	62.1	50.2	43.3	52.4	32.2	37.6	41.3	44.1
KZT/USD, на кп	154.3	182.4	184.8	186.2	272.0	340.6	340.6	373.3	357.9	361.5	359.9
KZT/EUR, на кп	212.0	220.6	198.3	207.4	304.0	370.0	374.4	410.7	400.6	412.6	418.6
KZT/RUB, на кп	4.69	3.00	3.18	3.36	4.16	4.70	4.93	4.14	3.63	3.40	3.16
Реальный эффективный обменный курс, 2000=100	112.7	106.1	126.2	120.1	92.0	77.9	104.1	76.6	81.7	82.4	84.5
Инфляция, % за год, на кп	4.8	7.4	5.2	3.9	4.4	13.6	13.6	6.6	3.7	4.2	4.5
Депозитная ставка по вкладам в Тенге, в сред.	4.6	6.0	10.9	9.5	7.9	9.5	9.5	10.4	8.4	8.4	8.4
Депозитная ставка корп., в сред.	3.7	5.4	12.1	9.8	7.8	10.7	10.7	12.1	9.1	9.1	9.1
Депозитная ставка розн., в сред.	6.3	7.3	7.6	7.7	8.0	7.3	7.3	7.1	6.9	6.9	6.9
Кредитная ставка по займам в Тенге, в сред.	12.8	13.6	18.8	15.5	15.2	14.6	16.0	14.4	13.4	13.4	13.4
Кредитная ставка корп., в сред.	10.3	10.9	18.2	14.9	14.1	13.3	15.1	12.5	11.4	11.4	11.4
Кредитная ставка розн., в сред.	20.1	19.3	20.1	16.8	17.2	17.5	17.9	19.9	19.1	19.1	19.1
Монетарные данные											
Денежная база, KZT млрд, на кп	2 822	3 414	3 287	4 191	4 644	4 750	4 750	5 103	5 469	6 241	6 789
Международные резервы, USD млрд, на кп	24.7	29.2	29	29	28	28.1	28.1	27.8	31.2	35.7	39.2
Активы Национального Фонда, USD млрд, на кп	70.5	73.6	70	69	68	63.5	63.5	58.1	50.7	48.5	47.2
МЗ, KZT млрд, на кп	11 601	12 816	12 322	13 083	15 495	14 993	14 993	15 862	17 538	20 289	22 599
Кредит экономике, KZT млрд, на кп	11 292	12 106	12 045	10 711	11 834	12 253	12 253	13 176	14 494	17 447	20 207
Пенсионные активы, KZT млрд, на кп	3 733	4 518	4 700	4 922	5 358	5 530	5 530	6 192	6 900	7 669	8 516
Пенсионные активы, %ВВП	11.1	11.6	11.8	12.2	13.1	13.0	13.0	14.1	14.0	13.4	13.0

Макроэкономические прогнозы

	2013	2014	1кв2015	2кв2015	3кв2015	4кв2015	2015	2016	2017	2018	2019
Фискальные данные											
Госдолг, KZT млрд, на кп	4 417	5 655	5 763	5 708	7 651	8 977	8 977	11 425	12 068	12 669	13 316
Ненефтяные доходы бюджета, KZT млрд	4 977	5 366	1 076	1 065	1 205	715	4 061	3 800	4 406	4 997	5 549
Трансферты из Национального Фонда, KZT млрд	1 406	1 955	687	1 193	154	464	2 498	2 967	3 957	2 888	2 882
Поступления в Национальный Фонд, KZT млрд	3 397	3 467	650	304	246	429	1 500	535	802	1 500	1 750
Бюджетные доходы, включая трансферты, KZT млрд	6 382	7 321	1 763	2 258	1 359	1 547	6 750	6 766	8 362	7 884	8 432
Первичные бюджетные доходы, KZT млрд	8 373	8 834	1 726	1 369	1 451	1 512	5 753	4 334	5 208	6 496	7 300
Бюджетные расходы, KZT млрд	7 083	7 792	1 673	2 107	2 016	2 426	8 333	8 999	9 104	8 458	9 088
Бюджетный баланс, официальный, KZT млрд	-735	-1 043	-15	27	-715	-879	-1 582	-2 232	-740	-573	-656
Бюджетный баланс, официальный, % ВВП	-2.1	-2.7	-1.7	-1.5	-2.4	-3.7	-3.7	-5.1	-1.5	-1.0	-1.0
Бюджетный баланс, первичный, % ВВП	3.7	2.7	1.6	-0.8	-2.4	-5.1	-6.1	-10.7	-7.9	-3.4	-2.7
Бюджетный баланс, ненефтяной, % ВВП	-6.3	-7.7	-6.9	-7.8	-8.2	-9.6	-9.6	-11.9	-9.5	-6.0	-5.4
Рынок труда											
Среднемесячная зарплата, KZT тыс.	108.9	120.4	118.6	124.2	124.7	139.2	126.7	133.7	140.2	151.4	165.6
Реальная зарплата, % за год	1.0	3.2	3.6	-1.0	-2.2	-5.8	-1.5	-7.0	-0.5	3.9	4.9
Занятость, тыс. человек	8 580	8 642	8 449	8 575	8 635	8 617	8 569	8 774	8 845	8 913	8 913
Уровень безработицы, %	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	5.2	5.2	5.1	4.9	4.8	4.8
Экономически активное население, %	71.8	71.7	70.9	71.1	71.6	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8
Население, млн. человек	17.2	17.4	17.5	17.5	17.6	17.7	17.7	17.9	18.2	18.5	18.8
Платежный баланс											
Текущий счет, USD млрд	-0.1	7.7	0.0	-2.3	-1.4	-0.3	-4.1	2.4	2.7	3.2	3.7
Экспорт товаров и услуг, USD млрд	88.7	86.9	13.6	14.2	13.1	9.9	50.8	29.2	32.8	36.3	38.9
Импорт товаров и услуг, USD млрд	-61.9	-56.5	-10.5	-12.0	-11.8	-8.1	-42.3	-21.1	-20.5	-21.4	-22.8
Баланс доходов, USD млрд	-25.3	-22.7	-3.2	-4.5	-2.7	-2.2	-12.6	-5.8	-9.5	-11.7	-12.5
Внешний долг											
Внешний долг Казахстана, USD млрд	148.8	157.1	154.5	155.6	155.6	157.0	167.0	144.3	179.7	215.3	236.0
Внешний долг правительства, USD млрд	5.7	8.2	7.8	7.8	11.2	11.2	11.2	11.2	10.3	8.6	7.4
Внешний долг банков, USD млрд	11.2	10.1	9.3	9.7	8.6	8.3	8.3	6.4	5.7	5.6	5.2
Внешний долг корпоративного сектора, USD млрд	131.9	138.7	137.3	138.1	135.8	137.5	147.5	126.7	163.7	201.1	223.3

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».

© 2016, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент исследований	Управление	Телефон	E-mail
Мурат Темирханов	Директор	+7 (727) 244-6541	m.temirkhanov@halykfinance.kz
Станислав Чуев	Долговые инструменты	+7 (727) 244-6538	s.chuyev@halykfinance.kz
Нурфатима Джандарова	Макроэкономика	+7 (727) 330-0157	n.jandarova@halykfinance.kz
Гульмария Жапакова	Долевые инструменты	+7 (727) 244-6538	g.zhapakova@halykfinance.kz
Аскар Ахмедов	Долевые инструменты	+7 (727) 330-0157	a.akhmedov@halykfinance.kz
Салтанат Мадиева	Долговые инструменты	+7 (727) 330-0157	s.madiyeva@halykfinance.kz

Департамент продаж	Инвесторы	Телефон	E-mail
Мария Пан	Директор	+7 (727) 244-6545	m.pan@halykfinance.kz
Динара Асамбаева	Институциональные	+7 (727) 244-6980	d.asambayeva@halykfinance.kz
Айжан Туралиева	Институциональные	+7 (727) 259-6202	a.turaliyeva@halykfinance.kz
Дарья Манеева	Розничные	+7 (727) 244-6980	d.maneyeva@halykfinance.kz
Сабина Муканова	Розничные	+7 (727) 259-6203	s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

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

Bloomberg
Thomson Reuters
Factset
Capital IQ

HLFN
Halyk Finance
Halyk Finance
Halyk Finance