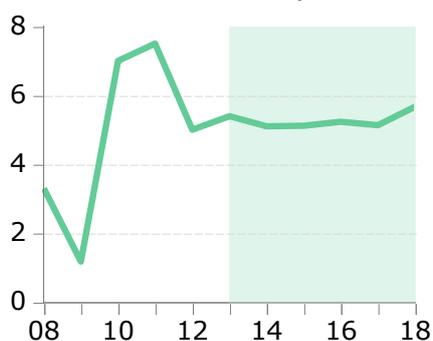


Казахстан приспосабливается к замедлению

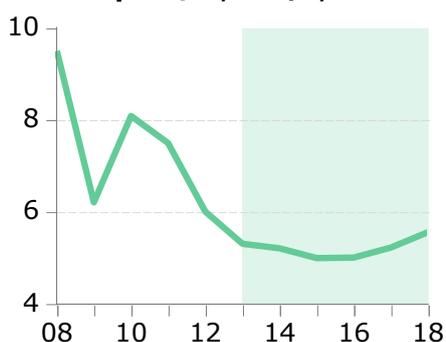
23 октября 2013

Нурфатима Джандарова
 nurfatimad@halykbank.kz
 7(727) 330 01 57

Рост экономики, %г/г



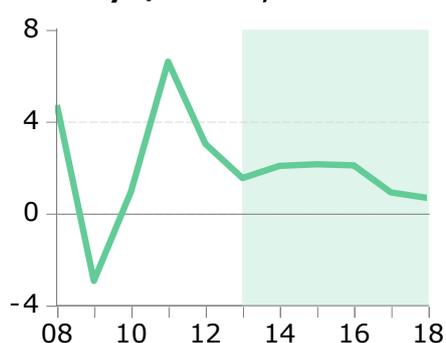
Инфляция, %г/г, на кп



KZTUSD, на кп



Текущий счет, % от ВВП



Экономика Казахстана ускорилась в 1П2013 года до 5,1%, но долгосрочный тренд замедления сохранился. В 1П2013 промышленный рост поддерживался в основном добычей нефти и добычей и обработкой цветных металлов. Опережающими темпами продолжал расти сектор услуг, особенно торговля, транспорт и связь, где спрос во многом финансировался потребительским кредитом, но сдерживался замедлением роста номинальных зарплат и прекращением роста реальных зарплат. Инвестиционный спрос продолжил пятилетний тренд стагнации. **Продолжающееся снижение инфляции** отражает замедление экономики, но чтобы стать устойчивым потребуует более убедительной политики обменного курса. По-прежнему жесткий контроль обменного курса и **все более жесткая фискальная и денежно-кредитная политика** будут способствовать сохранению инфляции на низком уровне в среднесрочной перспективе. Однако, в случае разовой девальвации инфляция может снова ускориться.

Национальный Банк перешел к **таргетированию валютной корзины**, состоящей из доллара США, Евро и Рубля. При этом режим «сглаживания краткосрочных колебаний» курса тенге, теперь уже не к доллару США, а к валютной корзине, сохранится. Мы ожидаем, что такое изменение в целевой переменной повысит волатильность пары USDKZT, но зато улучшит способность экономики гибко реагировать на внешние шоки, а также снизит потребность в валютных интервенциях и волатильность краткосрочных ставок. Тем не менее, стабилизация курса все еще остается приоритетным направлением денежно-кредитной политики, а потому проблема высокой волатильности процентных ставок на денежном рынке в периоды усиления давления на курс также сохраняется.

Банковское кредитование несколько замедлилось в 1П2013 года. Основным драйвером роста в последние полтора года было потребительское кредитование, тогда как рост корпоративного кредитования замедлялся. Условия фондирования, и в частности риск девальвации и непредсказуемость условий на рынке ликвидности, по-прежнему сдерживают долгосрочное кредитование. Повышение требований по капиталу для потребительского кредитования и приближение к точке насыщения на этом рынке будут также способствовать замедлению кредитного роста.

Дефицит государственного бюджета в 1П2013 года оказался намного меньше планируемого значения, в основном благодаря снижению затратной части. Однако почти нулевой рост налоговых поступлений и опережающий рост изъятий трансфертов из НацФонда, по нашим ожиданиям, приведут к резкому увеличению потребности в финансировании дефицита во 2П2013 года, по нашему мнению.

Содержание

Долгосрочное замедление роста.....	3
Денежно-кредитная политика	4
Инфляция	4
Режим обменного курса	5
Денежный рынок.....	6
Внешние балансы.....	7
Банковский сектор	7
Фискальная политика	9
Сектора в графиках.....	11
Сельское хозяйство	11
Экспортно-ориентированная промышленность	12
Промышленность, ориентированная на внутренний спрос	14
Строительство.....	16
Сектор внутреннего спроса*	18
Финансовый сектор	20
Государственный сектор	24
Квартальные прогнозы	26

Долгосрочное замедление роста

По мере того, как цены на сырьевых рынках перестали расти, экономика Казахстана начала замедляться. Рост ВВП снизился с 7,0-7,5% в 2010-11 годы до 5,0% в 2012 и 5,1% в 1П2013 года. В 1П2013 года сохранился промышленный рост, в основном благодаря добыче нефти и добыче и обработке цветных металлов. Опережающими темпами росли услуги, особенно торговля, транспорт и связь, где спрос поддерживался ростом потребительского кредита, который позволил отложить эффект замедления роста зарплат. Очевидно, что поддержка экономики за счет роста задолженности является неустойчивой и начнет замедляться в течение следующего года по мере того, как уровень долговой нагрузки населения приблизится к докризисному пику.

Промышленное производство за 9М2013 выросло на 2,1%/г, в основном поддерживаемый добычей нефти (3,1%/г). Мы ожидаем, что объем добычи нефти в 2013 году составит 80,3 млн тонн (1,3%/г). В сентябре началась долгожданная добыча на Кашагане, что по нашим ожиданиям окажет поддержку росту в 4кв2013 года. Мы ожидаем, что нефть останется основным драйвером роста в среднесрочной перспективе, но по мере роста потребления способность текущих нефтяных доходов его финансировать будет снижаться.

Рост добычи медной руды (11,5%/г) и производства меди (2,0% г/г) внесли вклад в промышленный рост в этом году, в основном за счет появления новых производителей, но медное производство все еще остается на 10% ниже уровня 2004 - 2008 годов.

Производство черных металлов оставалось примерно на треть ниже производственных мощностей. Так, производство сырой стали за 9М2013 года снизилось на 17,8%/г, плоского проката – на 18,0%/г. Производство ферросплавов практически восстановилось после падения 2012 года до среднего за последние три года уровня.

Строительство за 9М2013 года выросло на 2,5%/г, слегка замедлившись в 3кв. Цены на рынке жилья практически прекратили расти в июле-августе после ускорения в 1П2013 года. Ипотечное кредитование продолжало расти (6,1% г/г в августе 2013 года), но соотношение портфеля ипотечных займов к трудовым доходам остается на минимальном уровне.

Несмотря на замедление роста трудовых доходов, по-прежнему быстро росла торговля, увеличившая объемы на 12,6%/г за 9М2013 года. Мы считаем, что развитию сектора способствовал рост потребительских кредитов, которые в августе 2013 года выросли на

49,3%/г. Мы ожидаем, что потребительское кредитование замедлится в течение года по мере насыщения спроса и с введением повышенных требований по капиталу для банков, активно занимающихся потребительским кредитованием. Это в свою очередь замедлит рост торговли и связанных с ней секторов услуг.

Услуги транспортного сектора за 9М2013 года выросли на 7,4%/г, но индикаторы грузооборота и пассажирооборота выросли всего лишь на 2,9%/г с низкой базы 2012 года. Добыча нефти на Кашагане должна оказать поддержку развитию сектора, но низкие объемы добычи и производства металлов останутся сдерживающими факторами.

Сектор связи вырос на 14,3%/г, но замедлялся в 3кв. В основном росли сегменты мобильной связи на фоне снижения тарифов, что позволило обеспечить прежний рост несмотря на замедление роста заплата. Передача вопросов регулирования тарифов интерконнект, которые операторы платят друг другу за подключение к своим клиентам, в сферу деятельности Агентства по защите конкуренции приведет, по нашим ожиданиям, приведет к снижению барьеров для входа и усилению конкуренции. Это будет способствовать среднесрочному росту в данном секторе.

В 1П2013 года инвестиции в номинальном выражении ускорились до 12,4% г/г по сравнению с ростом на 9,4% за весь 2012 год, но недостаточно для того, чтобы говорить о восстановлении инвестиционной активности (Рисунок 1). В разрезе отраслей, наибольшее ускорение в 1П2013 года продемонстрировали сектора производства услуг – транспорт, связь, финансовые и бизнес услуги. Инвестиции в промышленность начали умеренно расти (8,9% г/г в 2012 году и 13,1% г/г в 1П2013 года) благодаря росту инвестиций в сектор нефти и газа, металлургии и обрабатывающую промышленность. Инвестиции в секторе нефти и газа выросли на 14,2% г/г в 1П2013 года после падения на 22,8% за 2011-2012 годы. Ускорение инвестиции в добычу и обработку металлов мы связываем с реализацией крупных проектов Казахмыс и ENRC (около 70% от всех инвестиций в секторе).

Рисунок 1. Рост инвестиций оставался умеренным



Источник: САПК, расчеты ХФ

Рисунок 2. Индекс номинальных инвестиций, ск, 2006=100

Скользящая средняя за 3 месяца



Источник: САПК, расчеты ХФ

Рост зарплат начал замедляться во 2П2012 года, опережая инфляцию вплоть до июня 2013 года, а в июне и июле вплотную приблизился к инфляции (реальный рост составил - 0,1% г/г в июле 2013 года). Мы ожидаем, что реальные трудовые доходы продолжат стагнировать в среднесрочной перспективе, учитывая ужесточение фискальной политики и ожидаемое нами замедление банковского кредитования.

Денежно-кредитная политика

Инфляция

Инфляция замедлилась с 5,8% г/г в августе до 5,4% г/г в сентябре. Мы связываем это с замедлением роста тенговой массы и зарплат в госсекторе, а также с ужесточением тарифного регулирования коммунальных услуг¹. Однако, банковское кредитование домохозяйств до сих пор усиливало инфляционное давление, способствуя спросу на товары длительного пользования, львиная доля которых импортируется. Повышение тарифов для предприятий водоснабжения и водоотведения после десятилетий недоинвестиций также привело к одноразовому повышению уровня цен. В среднесрочной перспективе инфляция, по нашим ожиданиям, будет зависеть от политики обменного курса, от фискальной политики и кредитной активности банков. В настоящее время устойчивое снижение инфляции ниже 5,0% маловероятно, учитывая существующий

¹ Так, Агентство по регулированию естественных монополий ограничило вклад регулируемых тарифов в инфляцию на уровне 0,76% в 2011 году и 1,20% в 2012 году, намного ниже установленного правительством максимума равного 1,58% в 2011 году и 1,9% в 2012 году.

режим обменного курса, ориентированный на «сглаживание краткосрочных колебаний курса». С одной стороны ужесточающейся фискальная политика будет сдерживать внутренний спрос, в частности, через зарплаты бюджетников, его наиболее инфляционную составляющую.

Давление на обменный курс по нашим ожиданиям будет периодически требовать повышения ставок на денежном рынке и приведет если не к остановке роста денежной базы, то по крайней мере к значительному замедлению. Такие неблагоприятные условия на рынке тенговой ликвидности станут наиболее важным фактором ухудшения кредитных условий и замедления кредитного роста. Кредитный рост также будет сдерживаться, по нашим ожиданиям, ужесточением требований по капиталу для потребительского кредитования, которое было локомотивом кредитного роста в последние полтора года. Замедление кредитного роста будет также способствовать более низкой инфляции.

Слабый спрос на зерно и восстановление предложения, прогнозируемые ФАО на ближайшие годы, уже ослабляют внешнее ценовое давление на продукты питания.

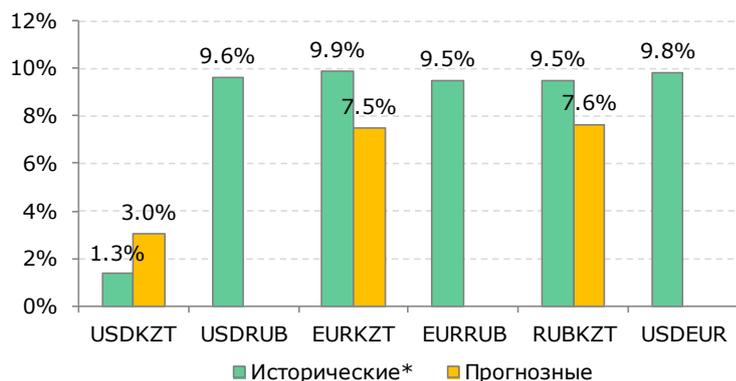
Режим обменного курса

Со стороны денежно-кредитной политики, мы ожидаем усиления мандата Национального Банка РК, в частности, для контроля инфляции. Для выполнения этой задачи НБК уже начал расширять набор инструментов денежно-кредитной и пруденциальной политики. В частности, мы ожидали более активного участия НБК на вторичном рынке государственных бумаг, но до сих пор усиление мандата не сопровождалось усилением операционной независимости НБК или заявлениями о переходе к более гибкой политике обменного курса.

Валютная корзина. С сентября 2013 года Национальный Банк Казахстана перешел к политике привязки национальной валюты к мультивалютной корзине, которая состоит из доллара США на 70%, Евро на 20% и Рубля на 10%. Хотя данный шаг сделает курс тенге чуть более гибким и устойчивым к внешним шокам, Национальный Банк так же будет придерживаться политики жесткой привязки курса. НБК будет продолжать проводить интервенции на спотовом рынке USDKZT для сглаживания краткосрочных колебаний мультивалютной корзины, что не решает проблему волатильных ставок на денежном рынке.

Мы считаем, что волатильность курса USDKZT увеличится, а волатильности EURKZT и

RUBKZT, наоборот, снизятся (Рисунок 3). Повышение волатильности курса доллара связано не с ослаблением привязки национальной валюты к номинальному якорю, а с большей волатильностью самой корзины. Большая волатильность ослабит давление спекулятивных факторов, связанных с формированием самооправдывающихся ожиданий. Более гибкий курс снизит потребность в валютных интервенциях, которые приводят к сжатию тенговой части денежной базы и росту ставок. Первое отучит рынок от ожиданий стабильного курса доллара, а второе означает, что необходимость в повышении ставок будет возникать реже. Но этот шаг в верном направлении очень маленький: ни то, ни другое улучшение не решает проблему волатильности процентных ставок.

Рисунок 3. Таргетирование валютной корзины увеличит волатильность USDKZT и снизит волатильности EURKZT и RUBKZT


* Средняя за три года 6-месячная волатильность

Источник: Bloomberg, расчеты ХФ

Для наших ожиданий по обменному курсу это означает, что теперь курс USDKZT будет также зависеть от курсов EURUSD и RUBUSD. Если ранее мы связывали ослабление Тенге с падением цен на нефть, то теперь в базовом сценарии, при котором цены на нефть остаются стабильными на уровне 100-110 долларов за баррель, мы прогнозируем постепенное ослабление Тенге. Мы прогнозируем обменный курс на уровне 156 KZT/USD на конец 2013 года, с последующим ослаблением на 2% в год. В то же время, в случае реализации негативного сценария с падением цены на нефть до 90 USD/баррель и ослаблением рубля до 38RUB/USD, девальвационное давление на тенге станет слишком сильным, чтобы банковская система была в состоянии его выдержать. В этом сценарии возможно ослабление до 160-165KZT/USD. Однако, вероятность данного сценария резко снизилась в связи с решением ФРС об откладывании выхода из программы количественного смягчения.

Денежный рынок

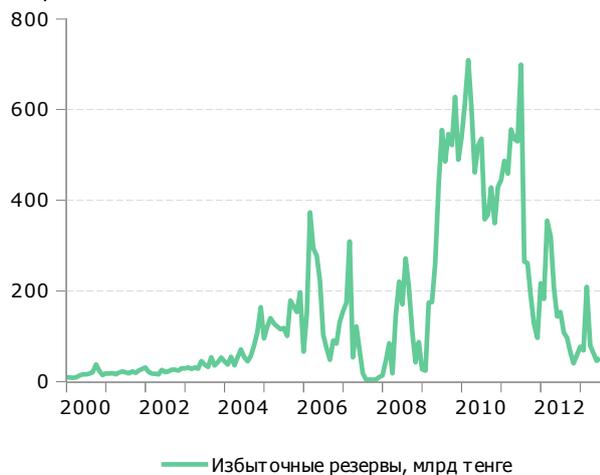
Летом усилились девальвационные ожидания, которые по мере ослабления тенге продолжали усиливаться, приобретая самоисполняющийся характер. В соответствии с мандатом «сглаживания краткосрочных колебаний», НБК проводил интервенции на валютном рынке, что сопровождалось падением предложения первичной ликвидности (Рисунок 4) и ростом ставок на денежном рынке, особенно заметным на рынках репо и валютных свопов (Рисунок 5). Высокие ставки позволили замедлить ослабление Тенге, но повысили стоимость фондирования ликвидных позиций банков. В августе во время выплаты налогов экспортерами, недостаток тенговой ликвидности обострился, а ставки доходили до 30% на рынке свопов, до тех пор, пока НБК не предоставил ликвидность через рынок репо.

В сентябре ставки на денежном рынке существенно снизились, что мы связываем с переходом НБК на таргетирование валютной корзины и ослаблением давления на обменный курс на фоне решения ФРС США отложить сворачивание монетарного стимула.

Несмотря на принятие более гибкого режима, стабилизация курса все еще остается ключевым направлением денежно-кредитной политики, а поддержание стабильных условий на денежном рынке остается подчиненным задачей контроля курса. Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе эта тенденция сохранится, также как и высокая волатильность на денежном рынке с периодическим повышением ставок в ответ на усиление давления на обменный курс. Мы ожидаем рост ставок в конце года вследствие выпуска государственных облигаций в связи с приближением серии погашений краткосрочных бумаг, выпущенных в прошлом году, и необходимостью финансирования дефицита бюджета посредством внутреннего государственного долга.

Рисунок 4. Избыточные резервы банков постепенно снижались последние два года

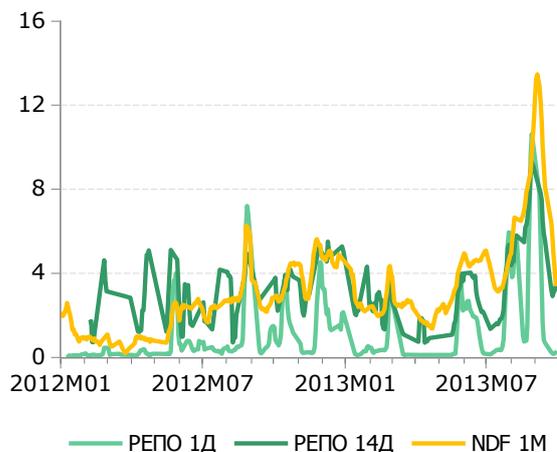
Размер избыточных резервов рассчитан как разность между депозитами банков в НБК и требованиям по резервам



Источник: НБК, расчеты ХФ

Рисунок 5. Краткосрочные ставки денежного рынка отреагировали на изменения валютного режима стремительным ростом

Среднедневные ставки денежного рынка



Источник: ИРИС, Блумберг, расчеты ХФ

Внешние балансы

В 1П2013 года профицит текущего счета снизился на \$5,0 млрд по сравнению с 1П2012 года до \$2,2млрд. Снижение было обусловлено сокращением торгового баланса с \$25,9млрд в 1П2012 до \$18,1млрд в 1П2013 года. Баланс прямых инвестиций сократился с \$7,1 млрд до \$2,8 млрд в основном за счет замедления притока прямых инвестиций. Дефицит платежного баланса составил \$0,3 млрд. Мы ожидаем, что платежный баланс останется почти нулевым и во 2П2013 года, так как ускорение оттока капитала в 3кв будет частично компенсировано ростом экспортной выручки на фоне ослабления тенге, высоких цен на нефть и начала добычи на Кашагане.

За 9М2013 года международные резервы НБК снизились на \$4,1 млрд в основном в результате валютных интервенций (международные резервы в валюте упали на \$3,9млрд). Золотые резервы практически не изменились (-\$0,3млрд) несмотря на снижение цены на золото на 19,7% за период. Внешние активы НацФонда увеличились на \$8,9 млрд до \$66,6. Внешний долг Казахстана во 2кв2013 года вырос на \$12,7 млрд по

сравнению со 2кв2012 года в основном за счет роста внешнего долга реального сектора (+\$15,4млрд), тогда как внешний долг банков продолжил снижение (-\$3,0млрд).

Банковский сектор

Кредитный рост несколько замедлился в первом полугодии 2013 года. Основным драйвером роста оставалось потребительское кредитование, в то время как рост корпоративного кредитования начал замедляться. С ослаблением давления на обменный курс также прекратилась долларизация займов, которая наблюдалась в течение мая – июля 2013 года. Прибыльность банков продолжает расти благодаря росту процентной маржи, доходности активов, комиссионных доходов и снижению стоимости риска.

Показатели качества активов банковского сектора стабилизировались и в среднесрочной перспективе мы не ожидаем значительного ухудшения по исторической части ссудного портфеля. Ожидается, что меры по стимулированию очистки балансов и реструктуризации активов, принятые регулятором в 2012 году, подтолкнули банки к улучшению отчетных показателей качества активов, но их влияние на создание экономической стоимости для банков и заемщиков по нашим оценкам будет незначительным. Данные механизмы включают временное освобождение от «налога на списание», возможность продажи

стрессовых активов государственному фонду, а также возможность получения контроля над залоговыми нефинансовыми активами путем создание специальных дочерних организаций. Низкое участие на добровольной основе стало причиной введения принудительных мер. В 2013 году регулятор ввел ограничение на долю просроченных займов на уровне 20% и ужесточит его до 15% в январе 2014 года. Мы ожидаем, что данная мера уже до конца 2013 года ускорит передачу стрессовых активов в дочерние «плохие банки». При этом стрессовые активы останутся на консолидированном балансе банковских групп, но не будут нарушать требования регулятора для собственно банков.

В отношении нового портфеля, растет риск ухудшения качества потребительских займов. Рост потребительского кредитования, не подкрепленный ростом доходов населения, может привести к ухудшению качества потребительских займов, которые достигли 17% от общего ссудного портфеля сектора. При сохранении текущих темпов роста зарплат и задолженности домохозяйств, их соотношение достигнет предкризисного уровня в течение 12-18 месяцев. Международные сравнение данного соотношения показывают, что потребительское кредитование имеет достаточно большой потенциал для роста, но не учитывает намного более высокой процентной нагрузки казахстанских заемщиков. Национальный Банк планирует [ужесточить требования к банкам](#) с целью ограничить рост потребительского кредитования, однако это не будет способствовать падению ставок. Снижение процентных ставок позволит значительно увеличить спрос на потребительское кредитование не усиливая системных рисков.

Другим фактором риска для банковской системы является риск ухудшения условий на рынке тенговой ликвидности, связанный с защитой обменного курса путем снижения предложения первичной ликвидности.

Фондирование остается основным сдерживающим фактором роста долгосрочного корпоративного кредитования. Жесткое регулирование кредитования и фондирования в иностранной валюте снизило интерес здоровых банков к использованию дешевых длинных денег на зарубежных рынках капитала. За 1кв2013 года внешний долг банков системы снизился с \$13,6 млрд до \$12,7 млрд.

Депозиты продолжали замещать внешний долг в структуре капитала, но не в состоянии заменить его как источник долгосрочного фондирования. Объем депозитов резко вырос в последние три года благодаря росту заработных плат (розничные депозиты) и возврату национальными компаниями в страну средств с оффшорных банковских счетов (корпоративные депозиты). Рост розничных депозитов² замедлился с 23,6% в на конец 2012 года до 19,9% на конец июля 2013 года, а рост корпоративных вкладов, напротив, ускорился, с 1,7% до 6,7%.

Процесс снижения ставок по розничным депозитам завершился в 2012 году по мере замедления притока вкладов населения и высокой конкуренции за вклады со стороны быстрорастущих банков. Пока депозиты остаются дорогим источником фондирования, часто имеют высокую концентрацию, короткий срок погашения, и высокий риск досрочного изъятия. Возможности банков осуществлять трансформацию срочности ограничены из-за неготовности Национального Банка выступить в роли поставщика ликвидности последней инстанции. Эта тенденция сохранится в среднесрочной перспективе, по нашему мнению, по крайней мере до тех пор, пока обменный курс остается управляемым. Процессу дальнейшего снижения ставок по депозитам и формированию здорового рынка депозитов мешает наличие некоторых банков, испытывающих недостаток ликвидности и готовых привлекать фонды на условиях,

² За 12 месяцев.

привлекательных только для участников с чрезвычайно коротким инвестиционным горизонтом или для банков, занимающихся потребительским кредитованием.

Попытки регулирования ставок по депозитам со стороны КФГД летом 2012 года имели ограниченный эффект. 16 сентября 2013 года КФГД объявил о снижении максимальных процентных ставок по вкладам физических лиц в иностранной валюте с 5,5% до 4,5%. По тенговым депозитам процентные ставки остались без изменений на уровне 9,0%. Мы считаем, что данный шаг был предпринят с целью снижения спекулятивного давления на обменный курс. Однако, если ожидания девальвации снова усилятся, как например при падении цены на нефть до \$95 – \$100 долларов/баррель или более динамичном ослаблении рубля, разницы между депозитными ставками в 4,5% может оказаться недостаточно, чтобы сдерживать вкладчиков от конвертации тенговых депозитов в валютные.

Банковский кредит к концу августа 2013 года вырос на 14,8% г/г, быстрее 13,4% в конце декабря 2012 года, продолжая опережать номинальный ВВП (+13,2% в 1П2013). Рост кредитования продолжает обеспечиваться в основном ростом потребительского кредита (+49,6%), который для банков стал более привлекательным из-за лучшего соответствия по срочности и благодаря росту доходов домохозяйств и их подтвердившейся способности погашать долги в неблагоприятных экономических условиях. Корпоративные займы выросли к концу июня на 8,9% г/г, отставая от розничного кредитования из-за недостатка длинных денег в местной валюте и сохраняющейся уязвимости балансов некоторых корпоративных заемщиков. В мае-июле 2013 года наблюдался резкий рост валютных займов (в среднем росли на 59,1% в годовом выражении), однако с ослаблением давления на тенге долларизация кредитов завершилась в августе (-0,7% в годовом выражении), по нашему мнению.

Ставки по корпоративным займам медленно снизились в 1П2013, продолжая тенденцию последних четырех лет. Рост ставок по потребительским займам прекратился на среднем уровне в 23%. Ставки по ипотечным займам также существенно не изменились. В краткосрочной перспективе на кредитные ставки повлияет доступность длинных денег в тенге, о которых говорилось выше.

Мы ожидаем, что по итогам 2013 года активы системы вырастут на 6-7%, отставая от ВВП, в то время как кредит вырастет приблизительно на 14%, опережая ВВП, с последующим замедлением до 10%. Таким образом, конкуренция за качественных заемщиков, как в корпоративном сегменте, так и в розничном, должна усилиться.

Фискальная политика

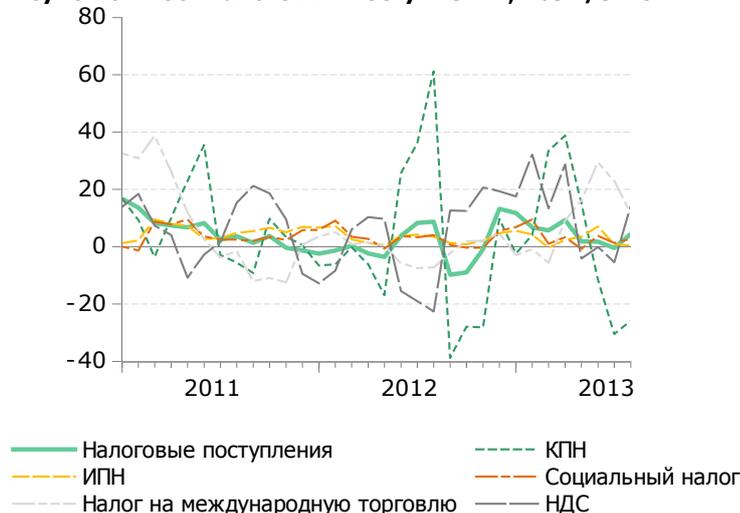
По данным исполнения бюджета, в 1П2013 года Правительство затянуло пояс туже, чем предполагалось по плану. Но мы оставляем наш прогноз по дефициту бюджета на 2013 год без изменений, так как ожидаем ускорения роста затрат во 2П2013 года, стагнации налоговых поступлений (они перестали расти в последние три месяца), а также достижение потолка по трансфертам из НФ.

Доходы государственного бюджета за январь-август 2013 года выросли на 5,1%г/г, до 4,30трлн тенге. Налоговые поступления за тот же период выросли на 14,9%г/г, по нашему мнению, с низкой базы 2012 года. Сезонно-скорректированный рост за три месяца, как индикатор текущей тенденции, замедлился до 4,4% в августе 2013 года. Замедлению налоговых поступлений способствовали снижение налоговых поступлений по НДС в мае – июле и по корпоративным подоходным налогам. Хотя рост поступлений по НДС за три месяца, закончившихся в августе, ускорился до 14,1%, поступления по всем остальным налогам либо замедлялись, либо снижались. Опережающий рост налоговых поступлений по экспортным таможенным пошлинам в 1П2013 года мы связываем с

увеличением ставки с \$40 за баррель нефти до \$60 за баррель весной этого года. Однако за три месяца, закончившихся в августе, поступления по ЭТП замедлились до 11,8%.

За девять месяцев 2013 года бюджет изъял из НацФонда 1 325 млрд тенге. Таким образом, потолок гарантированного трансферта будет исчерпан до конца октября, так же как и в прошлом году.

Рисунок 6. Рост налоговых поступлений, %3м/3м ск



Источник: МинФин, расчеты ХФ

По оданным МинФина, Правительство затянуло пояс туже, чем это было запланировано. В первые восемь месяцев 2013 года затраты государственного бюджета в среднем снижались на 2,5%/м ск, тогда как в 2010 – 2012 годах они росли в среднем по 1,9% м/м ск (Таблица 1). Как следствие, дефицит бюджета за восемь месяцев составил всего 97,7млрд тенге, намного меньше запланированного на 2013 год объема в 870млрд тенге. Однако, по указанным ранее причинам дефицит бюджета резко вырастет в оставшиеся четыре месяца.

Таблица 1. Среднемесячный рост затрат гос.бюджета в сезонно-скорректированном выражении, %

	В среднем за 8М2013	В среднем за 2010 - 2012
Затраты	-2.5	1.9
Гос.услуги общего характера	-5.0	4.7
Оборона	0.5	1.6
Общ.порядок	-2.7	2.4
Образование	-1.6	2.2
Здравоохранение	-2.4	1.8
Соц.обеспечение	0.9	1.2
ЖКХ	-4.2	1.8
Культура и спорт	1.8	1.4
ТЭК	-12.6	3.3
Сельское хозяйство	-7.9	3.8
Промышленность и строительство	-1.8	-2.3
Транспорт и связь	-0.3	0.6
Прочие	-0.9	-0.6
Обслуживание долга	-1.3	2.1

Источник: МинФин, расчеты ХФ

Сектора в графиках

Сельское хозяйство

Индекс реальной добавленной стоимости, 1кв2006= 100



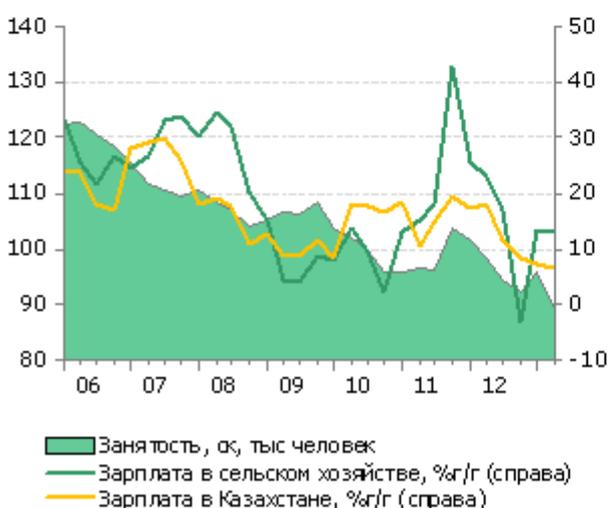
Источник: САРК, расчеты ХФ

Кредиты сельскому хозяйству



Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

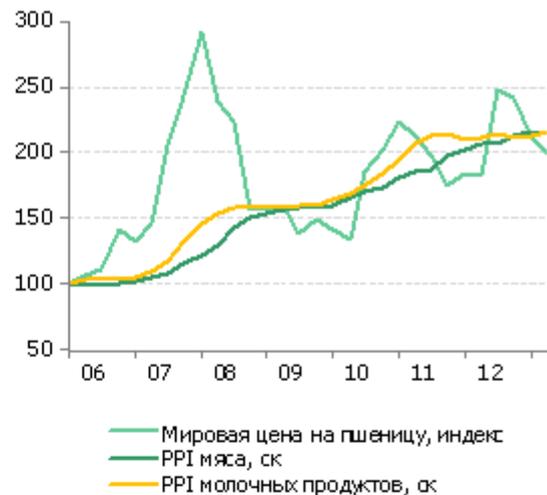
Рынок труда



Источник: САРК, расчеты ХФ

*ДДС с/х - добавленная стоимость сельского хозяйства

Индексы цен, 1кв 2006= 100



Источники: САРК, Bloomberg, расчеты ХФ

Процентные ставки



Источник: НБК

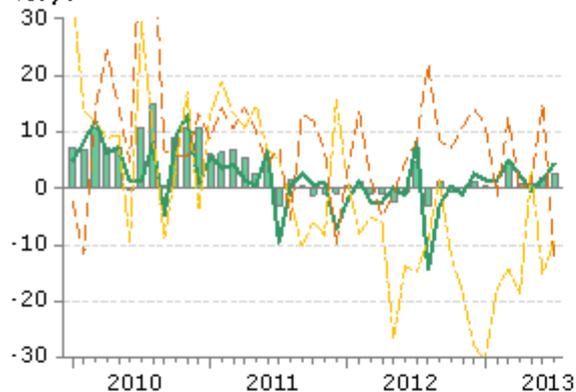
Инвестиции по источникам финансирования, млрд тенге/кв ск



Источник: САРК, расчеты ХФ

Экспортно-ориентированная промышленность

Экспортно-ориентированный сектор, %г/г



■ Сектор
■ Черная металлургия
■ Нефть
■ Цветная металлургия

Источник: САРК, расчеты ХФ

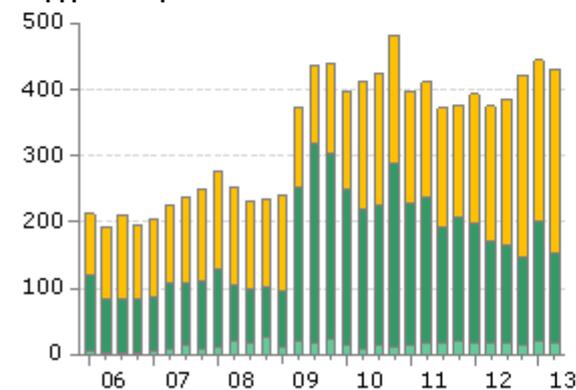
Индексы экспортных цен, 2006=100



■ Нефть, USD/баррель
■ Золото, USD/тронцию
■ Жел.руда, USD/т
■ Медь, USD/т

Источник: Bloomberg, расчеты ХФ

Финансирование инвестиций в добыче, млрд тенге/кв ск



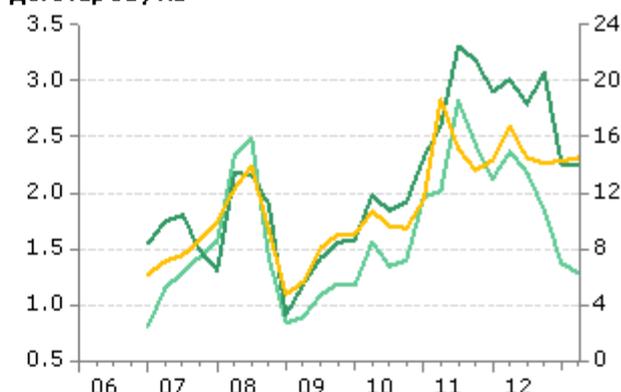
■ Долговые инструменты
■ Собственные средства
■ Иностранные инвестиции
■ Бюджет

Источник: САРК, расчеты ХФ

* ЭО – Экспортно-ориентированный

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

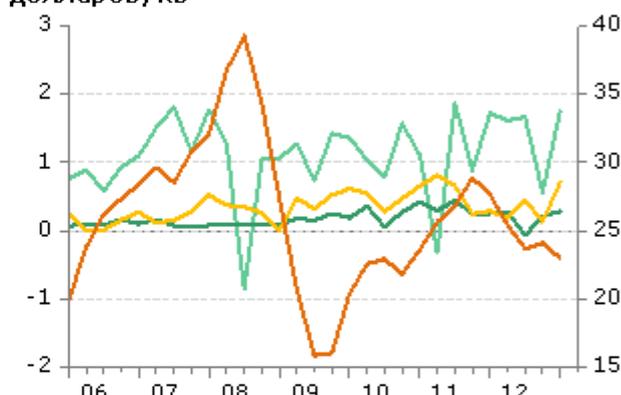
Экспорт нефти, газа и металлов, млрд долларов/кв



■ Черные металлы
■ Мин. экспорт (справа)
■ Цветные и драг.металлы

Источники: КЕДЕН, САРК, расчеты ХФ

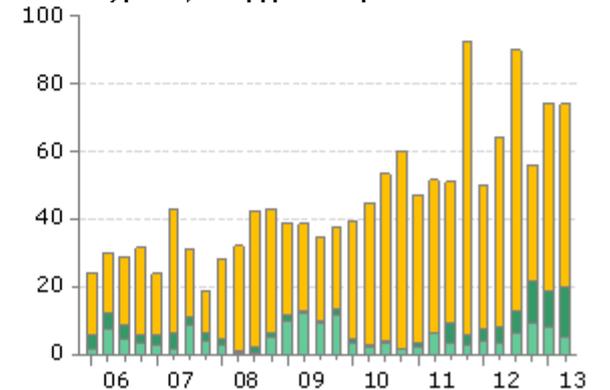
ИПИ в ЭО* промышленность, млрд долларов/кв



■ Нефть и газ
■ Металлургия
■ Металлические руды
■ Доходность ИПИ, % (справа)(1)

Источник: НБК, расчеты ХФ

Финансирование инвестиций в металлургии, млрд тенге/кв ск



■ Долговые инструменты
■ Собственные средства
■ Иностранные инвестиции
■ Бюджет

Источник: САРК, расчеты ХФ

Экспортно-ориентированная промышленность (продолжение)

Кредиты в ЭО промышленность



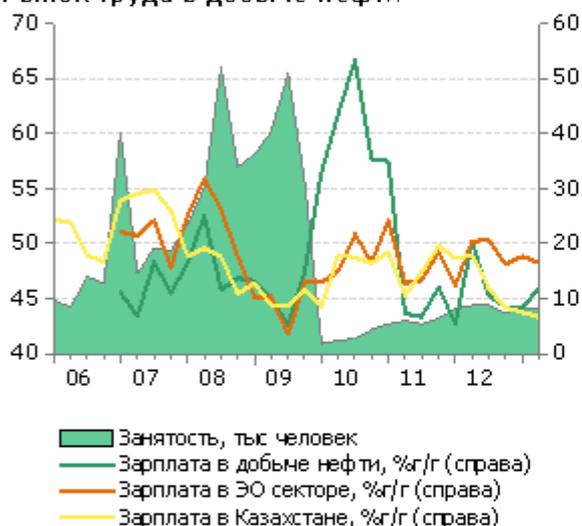
Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

Процентные ставки, %



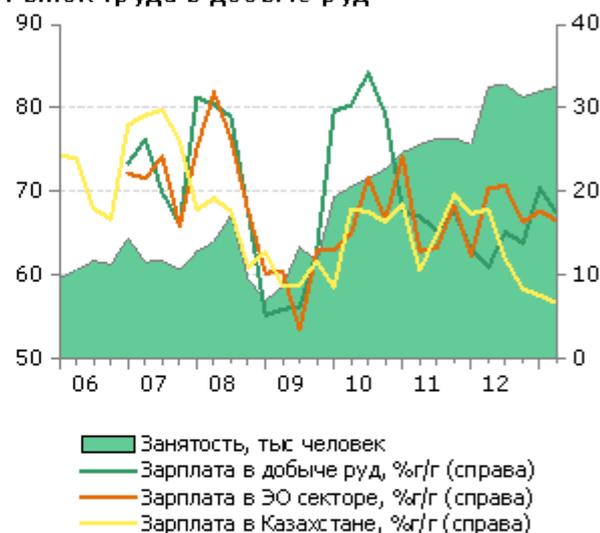
Источник: НБК

Рынок труда в добыче нефти



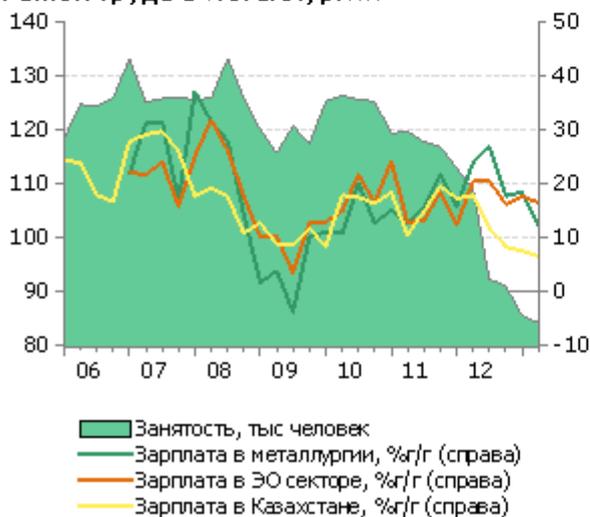
Источник: САРК, расчеты ХФ

Рынок труда в добыче руд



Источник: САРК, расчеты ХФ

Рынок труда в металлургии

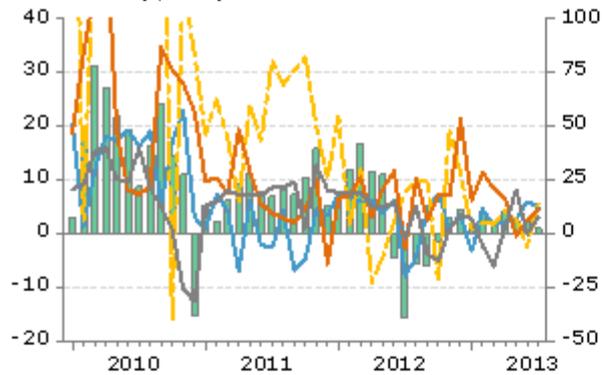


Источник: САРК, расчеты ХФ

(1) Добавленная стоимость сырьевого сектора

Промышленность, ориентированная на внутренний спрос

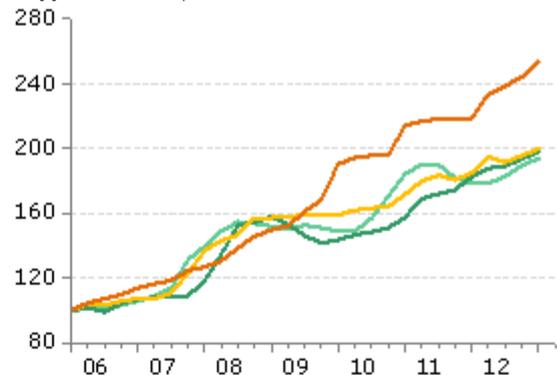
НЭО* сектор, %г/г



Сектор
 Химический сектор
 Пищевой сектор
 Машиностроение (справа)
 Коммунальные услуги

Источник: САРК, расчеты ХФ

Индексы РРІ, 1кв2006=100



Пищевой сектор
 Химический сектор
 Машиностроение
 Коммунальные услуги

Источник: САРК, расчеты ХФ

Кредиты в НЭО промышленность



Кредиты в НЭО сектор, млрд тенге на кв
 Отношение кредитов к ДС(1), % (справа)

Источник: САРК, НБК, расчеты ХФ

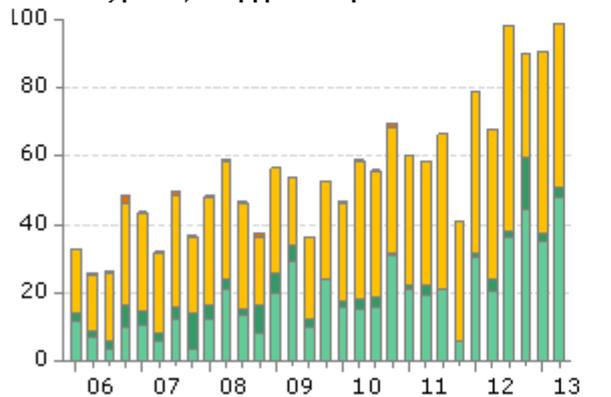
Процентные ставки



Сектор
 Химический сектор
 Пищевой сектор
 Машиностроение

Источник: НБК

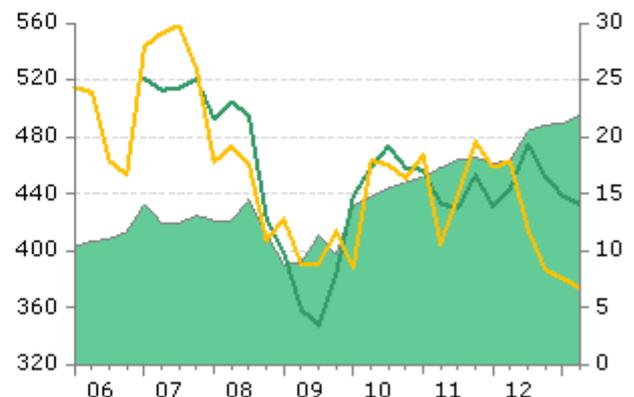
Финансирование инвестиций в обрабатывающем секторе без металлургии, млрд тенге/кв ск



Долговые инструменты
 Собственные средства
 Иностранные инвестиции
 Бюджет

Источник: САРК, расчеты ХФ

Рынок труда



Занятость, тыс человек
 Зарплата в НЭО секторе, %г/г (справа)
 Зарплата в Казахстане, %г/г (справа)

Источник: САРК, расчеты ХФ

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

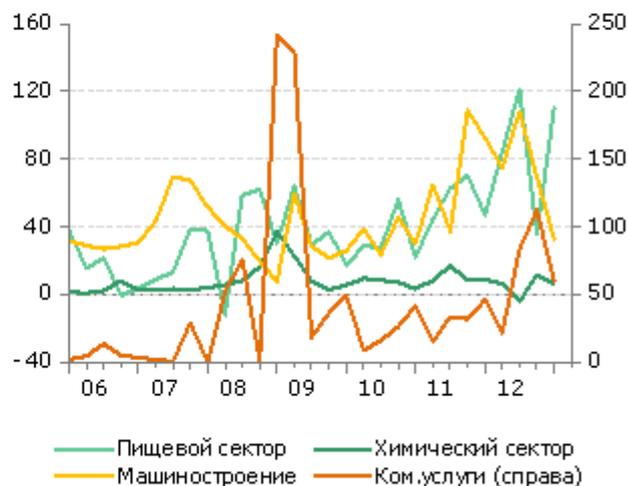
Промышленность, ориентированная на внутренний спрос (продолжение)

Финансирование инвестиций в коммунальные услуги, млрд тенге/кв ск



Источник: САПК, расчеты ХФ

ИПИ в НЭО сектор, млрд долларов/кв



Источник: НБК, расчеты ХФ

Строительство

Индекс реальной добавленной стоимости, 1кв2006=100



Источники: САРК, расчеты ХФ

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



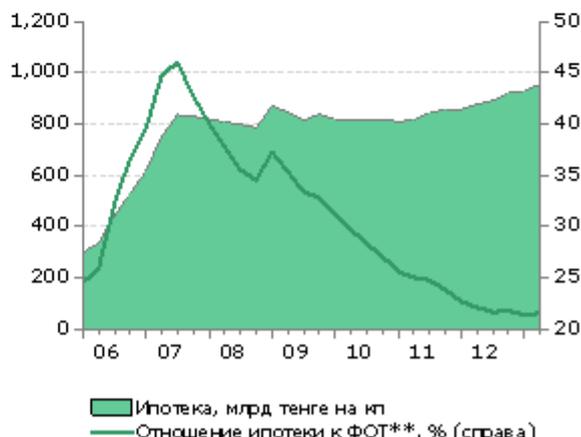
Источник: САРК

Кредиты строительным компаниям



Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

Ипотечные кредиты



Источники: САРК, НБК, расчеты ХФ

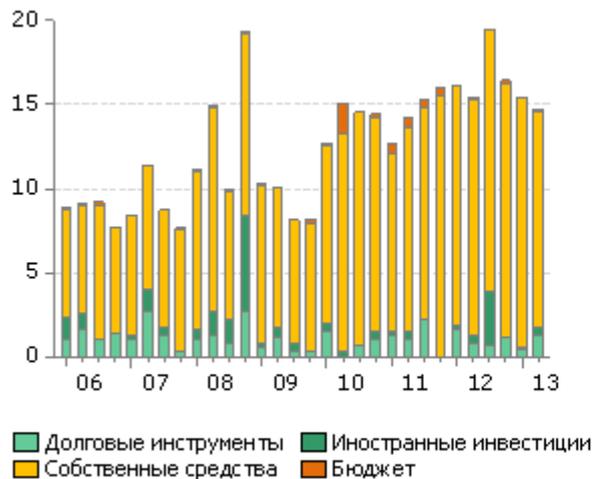
Строительство (продолжение)

Процентные ставки



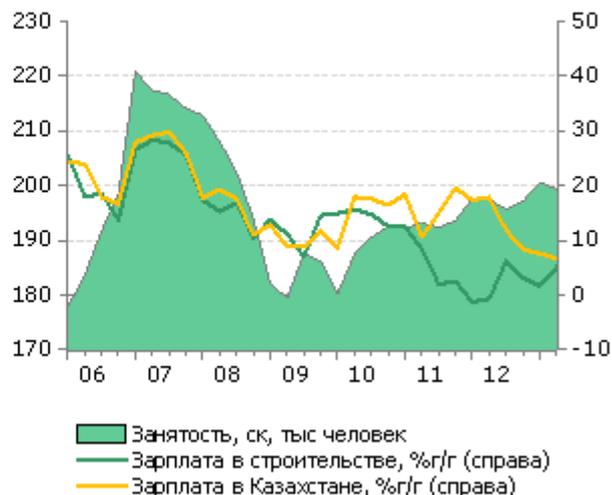
Источник: НБК

Инвестиции по источникам финансирования, млрд тенге/кв ск



Источник: САРК

Рынок труда



Источник: САРК, расчеты ХФ

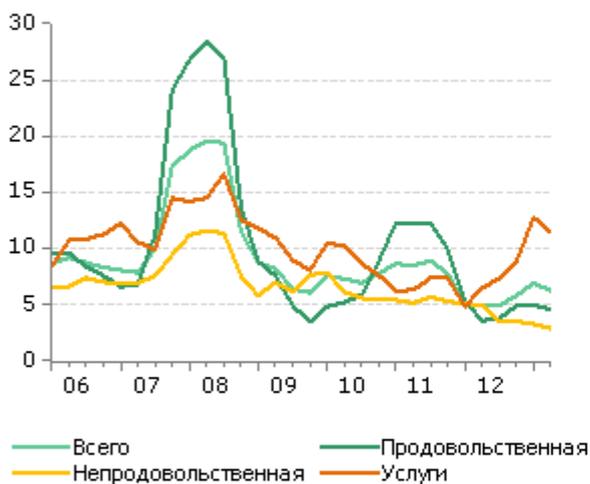
Сектор внутреннего спроса*

Потребление домохозяйств



Источник: САПК, расчеты ХФ

Потребительская инфляция, %г/г



Источник: САПК, расчеты ХФ

Потребительские кредиты



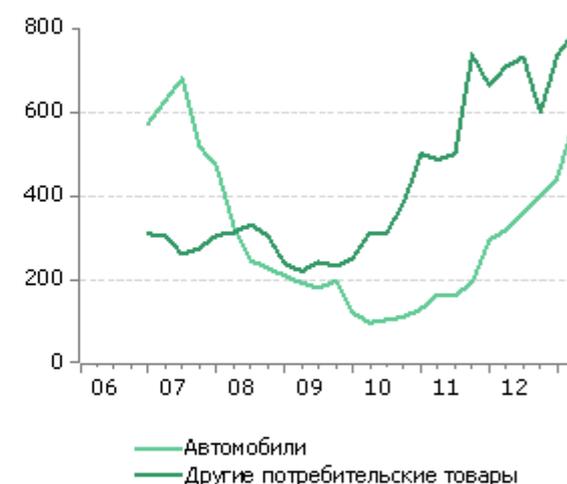
Источники: САПК, НБК, расчеты ХФ

Индекс реальной добавленной стоимости, 1кв2006=100



Источник: САПК, расчеты ХФ

Импорт товаров длительного пользования, млн долларов/кв ск



Источники: САПК, КЕДЕН, расчеты ХФ

Процентные ставки на потребительские кредиты

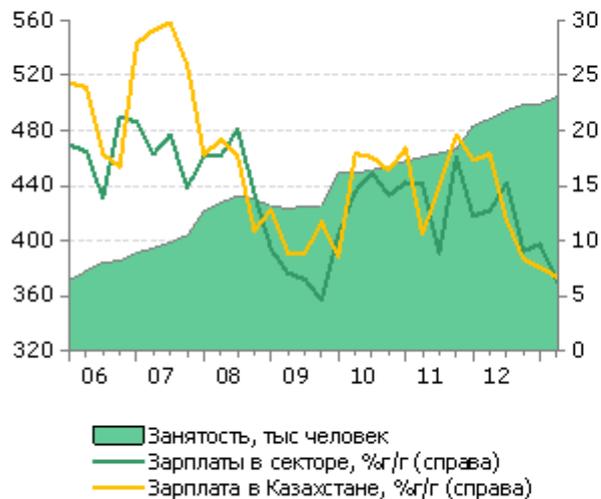


Источник: НБК

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

Сектор внутреннего спроса* (продолжение)

Рынок труда



Источник: САРК, расчеты ХФ

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

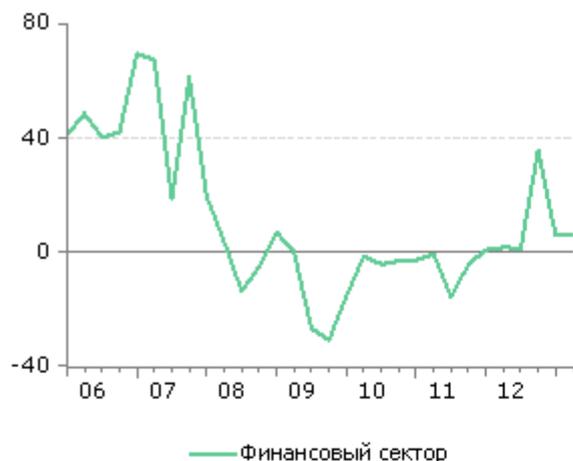
Финансирование инвестиций в секторе внутреннего спроса, млрд тенге/кв ск



Источник: САРК, расчеты ХФ

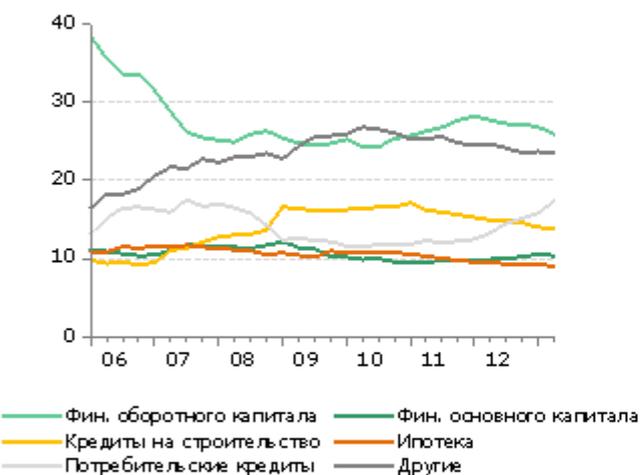
Финансовый сектор

Рост финансового сектора, % г/г



Источник: САРК, расчеты ХФ

Структура кредитов, % от всего



Источник: НБК, расчеты ХФ

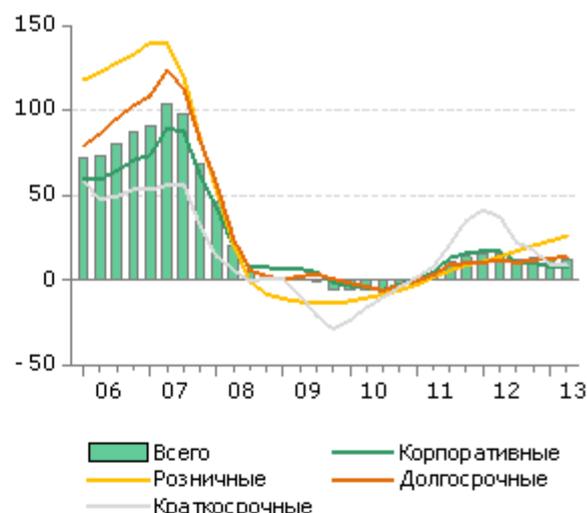
Рост депозитов*, % г/г



Источник: НБК, расчеты ХФ

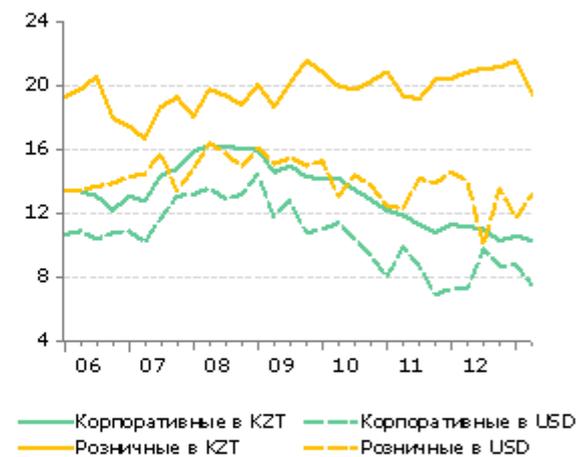
* С учетом изменения обменного курса USDKZT

Рост кредитов*, % г/г



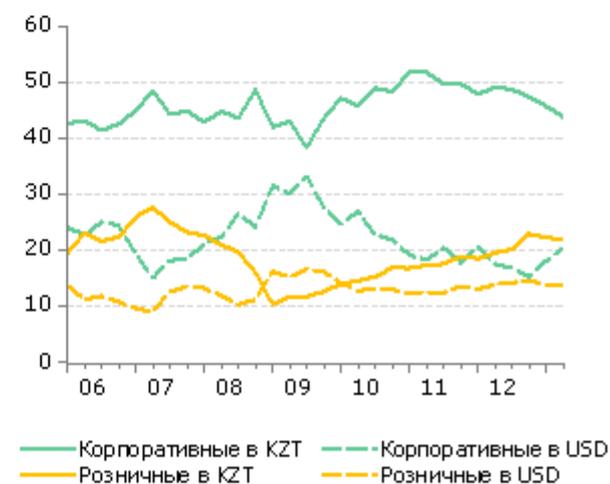
Источник: НБК, расчеты ХФ

Процентные ставки по кредитам, %



Источник: НБК

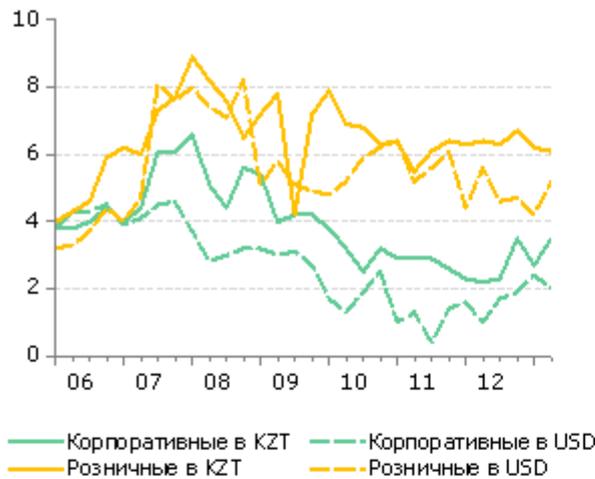
Структура депозитов, % от всего



Источник: НБК

Финансовый сектор (продолжение)

Процентные ставки на депозиты, %



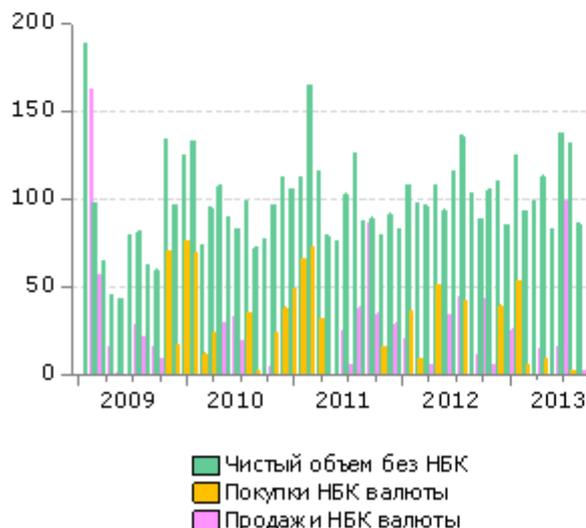
Источник: НБК

Индексы обменных курсов, 2006=100



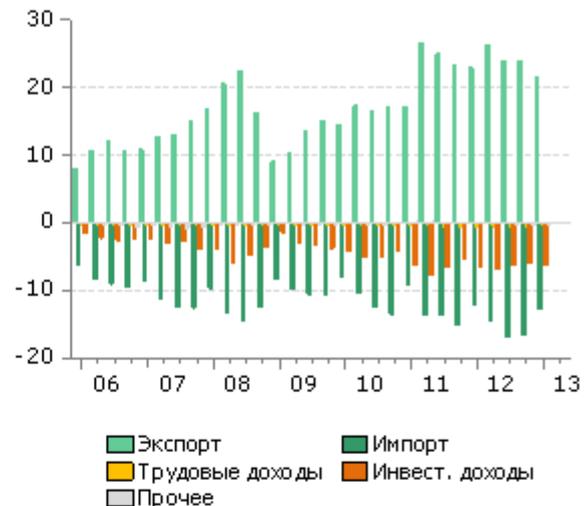
Источник: Bloomberg, расчеты ХФ

Валютные интервенции НБК, млн долларов/месяц



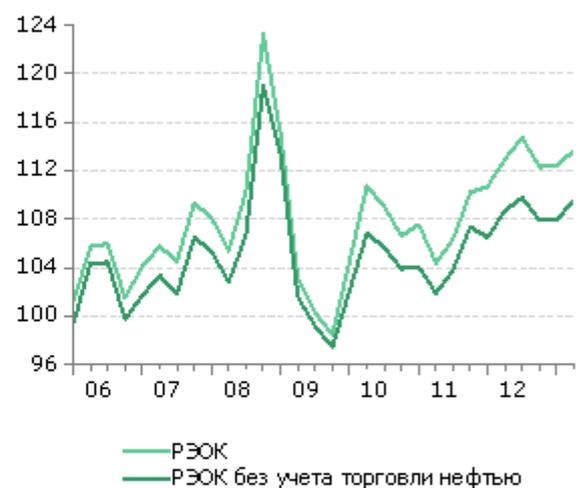
Источник: KASE, расчеты ХФ

Текущий счет, млрд долларов / кв



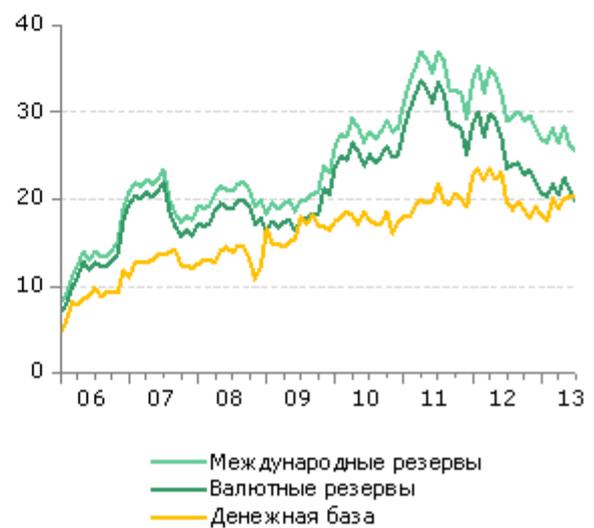
Источник: НБК, расчеты ХФ

Индекс реального эффективного обменного курса, дек.2000=100



Источник: НБК

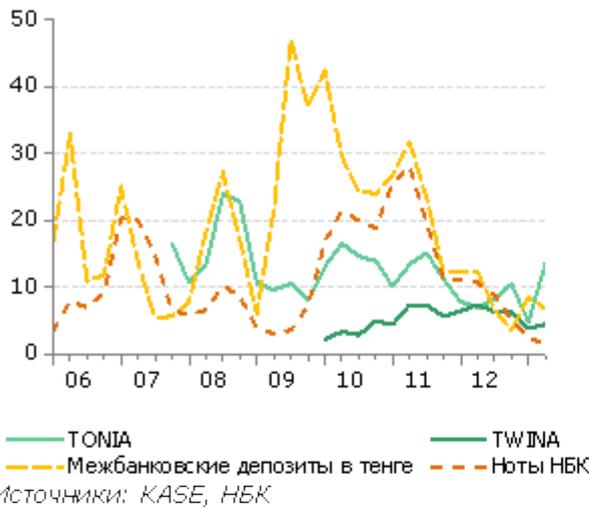
Международные резервы и денежная база, млрд долларов на кв



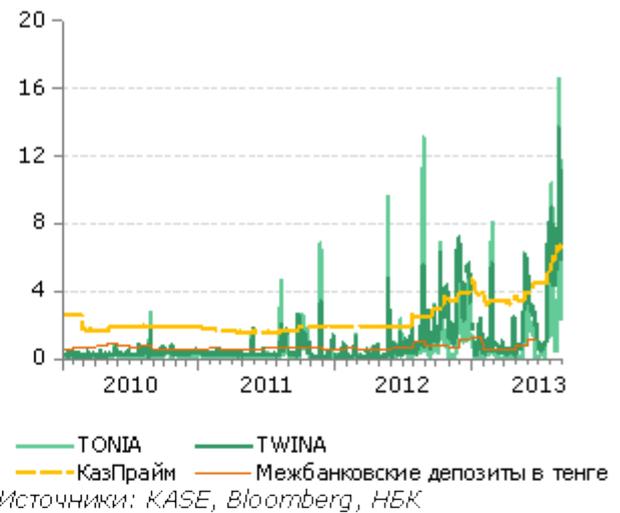
Источник: НБК, расчеты ХФ

Финансовый сектор (продолжение)

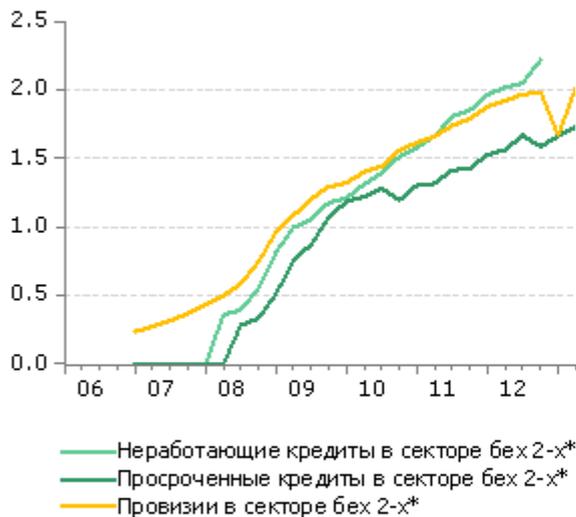
Межбанковские депозиты в тенге и объем сделок РЕПО, млрд долларов/кв



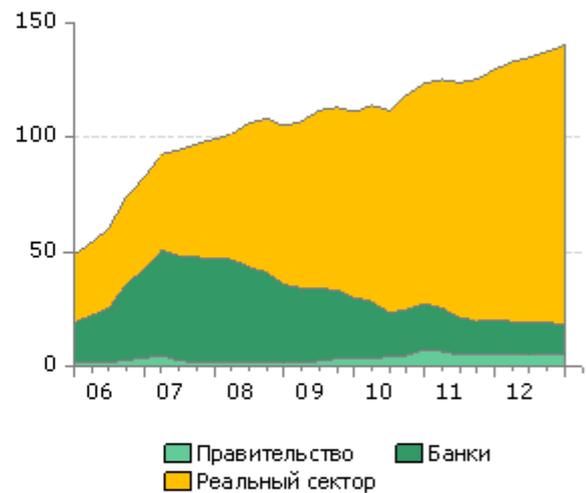
Краткосрочные ставки, %



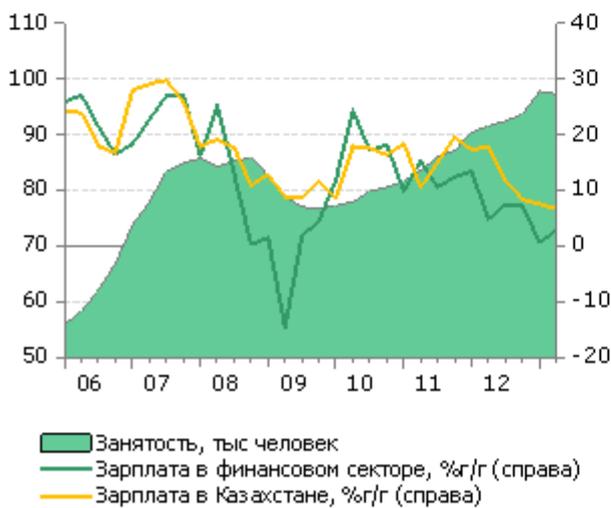
Провизии, просроченные и неработающие займы, трлн тенге на кв



Внешний долг, млрд долларов на кв



Рынок труда



Финансирование инвестиций в финансовом секторе, млрд тенге/кв ск



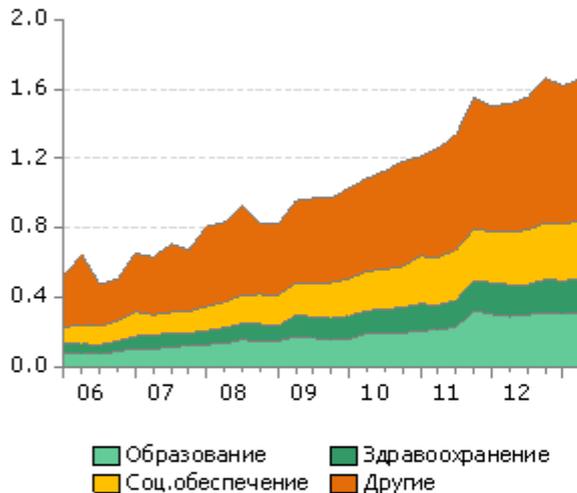
Государственный сектор

Рост государственного сектора*, %г/г



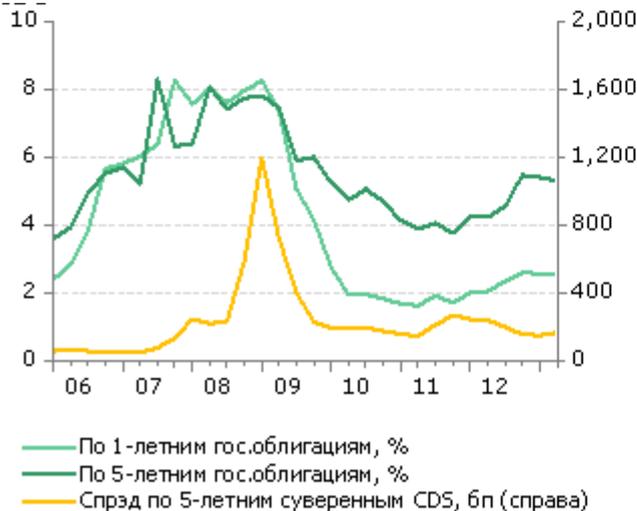
Источник: САРК, расчеты ХФ

Бюджетные затраты, трлн тенге ск



Источник: МинФин, расчеты ХФ

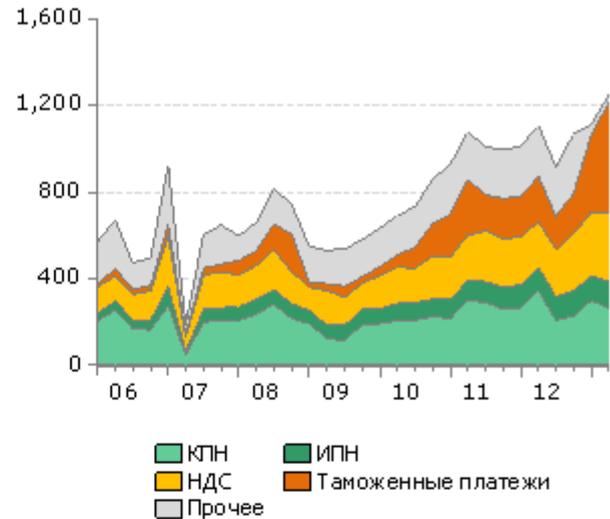
Ставки по ЦБ и спрэд по суверенному



Источник: Bloomberg, расчеты ХФ

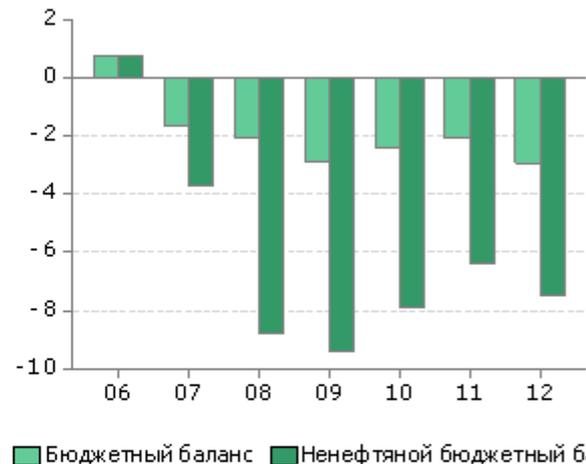
* Государственный сектор включает в себя государственное администрирование, образование и здравоохранение

Налоговые поступления, млрд тенге ск



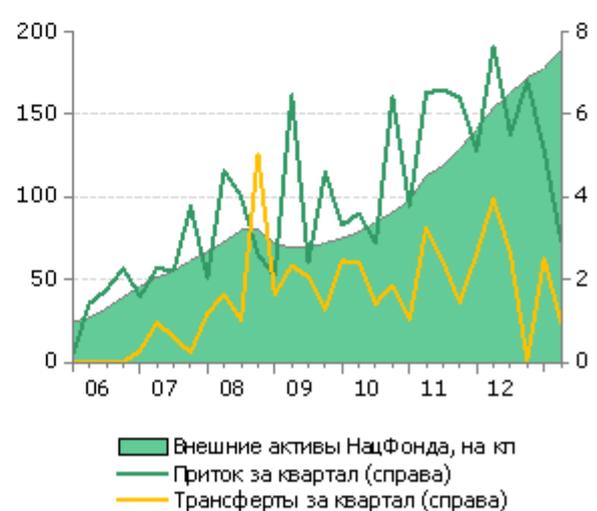
Источник: МинФин, расчеты ХФ

Бюджетный баланс, % от ВВП



Источники: МинФин, САРК, расчеты ХФ

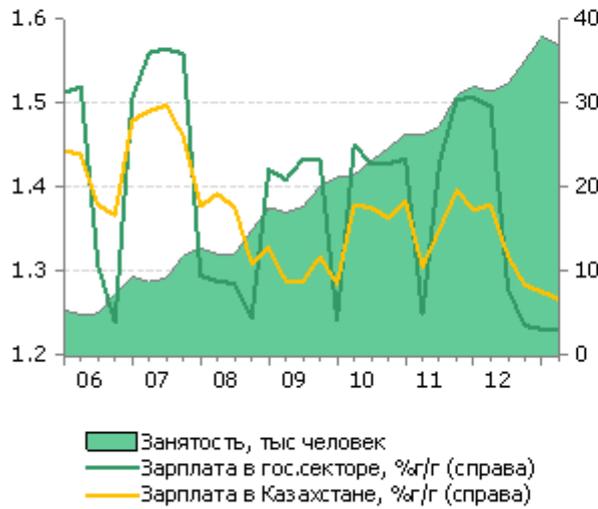
Активы Национального Фонда, млрд



Источники: МинФин, НБК, расчеты ХФ

Государственный сектор (продолжение)

Рынок труда



Источник: САРК, расчеты ХФ

Финансирование инвестиций в государственном секторе, млрд тенге/кв ск



Источник: САРК, расчеты ХФ

Квартальные прогнозы

	2011	2012	1кв2013	2кв2013	3кв2013	4кв2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Валовый Внутренний Продукт												
Номинальный ВВП, млрд. тенге	27 301	30 347	6 817	7 189	9 074	11 248	34 328	38 967	44 378	50 516	56 966	65 389
Номинальный ВВП, млрд. долл.	186.2	203.5	45.2	47.6	59.3	72.6	225.2	245.8	274.0	308.2	343.4	389.5
Номинальный ВНП, млрд. долл.	158.4	175.5	38.6	42.1	51.6	65.6	198.0	217.0	241.7	272.0	304.2	346.0
Рост номинального ВВП, % за год	26.1	11.2	14.1	9.6	15.7	12.8	13.1	13.5	13.9	13.8	12.8	14.8
Реальный ВВП, % за кв. (ск)	-	-	-0.4	2.0	2.1	1.0	-	-	-	-	-	-
Реальный ВВП, % за год	7.5	5.0	4.6	5.5	6.7	4.8	5.4	5.1	5.1	5.2	5.1	5.7
Цены												
Дефлятор, % за год	16.5	3.9	5.5	7.1	8.5	7.7	7.2	8.0	8.3	8.2	7.3	8.6
Цена на нефть, BRENT, сред., USD/барр.	111.1	112.0	112.8	103.0	110.0	108.3	108.5	107.0	106.0	103.0	93.5	90.0
Обменный курс KZT/USD, на кп	148.5	150.4	150.9	151.8	153.8	156.0	156.0	161.0	162.9	164.9	166.9	168.9
Обменный курс KZT/EUR, на кп	192.5	199.2	193.3	197.5	208.1	210.6	210.6	217.4	220.0	222.6	225.3	228.0
Обменный курс KZT/RUB, на кп	4.62	4.93	4.86	4.62	4.75	4.77	4.77	4.78	4.77	4.75	4.74	4.72
РЭОК, 2000=100	107.1	112.7	112.4	113.7	111.0	111.6	112.2	111.1	111.8	112.8	113.4	114.2
ИПЦ, % изм., для кв. - % скг	-	-	6.1	3.9	4.9	6.4	-	-	-	-	-	-
ИПЦ, % изм., на кп, % за год	7.5	6.0	6.8	5.9	5.4	5.3	5.3	5.2	5.0	5.0	5.2	5.6
Ставка рефинансирования, на кп	7.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
TWINA, на кп	1.1	3.1	0.4	1.3	3.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Депозитная ставка, сред.	3.4	3.7	4.0	4.2	4.6	4.6	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Корпоративная депозитная ставка в тенге, сред.	2.8	2.4	2.7	3.2	3.8	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Розничная депозитная ставка в тенге, сред.	6.3	6.4	6.4	6.3	6.1	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Кредитная ставка, сред.	13.6	13.3	13.0	12.3	13.1	13.1	12.9	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
Корпоративная кредитная ставка в тенге, сред.	11.9	11.1	10.2	9.8	10.7	10.7	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
Розничная кредитная ставка в тенге, сред.	20.4	21.0	21.1	19.5	20.0	20.0	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
Монетарные данные												
Денежная база, млрд. тенге, на кп	2 836	2 890	3 045	3 095	2 782	2 777	2 777	3 005	3 257	3 559	3 919	4 274
Международные резервы, млрд. долл., на кп	29.3	28.3	28.1	26.1	24.2	23.0	23.0	24.0	25.4	27.4	30.2	34.2
Валютные активы Нац Фонда, млрд. долл., на кп	43.7	57.8	59.8	63.5	66.6	69.1	69.1	80.6	92.8	104.8	115.8	126.1
МЗ, млрд. тенге, на кп	9 751	10 522	11 078	11 579	11 108	11 200	11 200	12 677	14 384	16 642	19 252	22 457

	2011	2012	1кв2013	2кв2013	3кв2013	4кв2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Кредит экономике, млрд. тенге, на кп	8 781	9 738	10 118	10 545	10 865	11 101	11 101	12 766	14 553	16 445	18 418	20 444
Пенсионные активы, млрд. тенге, на кп	2 651	3 183	3 306	3 407	3 546	3 713	3 713	4 258	4 854	5 507	6 229	7 033
Пенсионные активы, % от ВВП	9.7	10.5	10.6	10.7	10.7	10.8	10.8	10.9	10.9	10.9	10.9	10.8
Фискальные данные												
Госдолг, млрд. тенге, на кп	3 267	3 828	3 843	3 861	4 001	4 576	4 699	5 641	6 619	7 583	8 571	9 563
Доходы бюджета, включая трансферты, млрд. тенге	5 371	5 813	1 504	1 644	1 571	1 520	6 240	6 799	7 087	7 549	7 857	8 334
Трансферты из Национального фонда, млрд. тенге	1 160	1 380	380	435	510	49	1 406	1 530	1 380	1 380	1 380	1 380
Бюджетные расходы, млрд. тенге*	5 423	6 269	1 419	1 789	1 807	2 095	7 110	7 741	8 065	8 513	8 845	9 325
Бюджетный баланс, млрд. тенге	-569	-890	85	-145	-236	-575	-871	-942	-978	-964	-989	-991
Бюджетный баланс, % от ВВП	-2.1	-2.9	1.1	-1.8	-2.8	-6.5	-2.5	-2.4	-2.2	-1.9	-1.7	-1.5
Бюджетный баланс, искл. трансферты, % от ВВП	-6.3	-7.5	-3.7	-7.1	-8.7	-7.1	-6.6	-6.3	-5.3	-4.6	-4.2	-3.6
Рынок труда												
Среднемесячная зарплата, тыс. тенге	89.9	102.1	102.2	107.2	109.6	113.7	108.2	116.1	125.5	136.1	148.6	163.9
Реальная зарплата, % за год	7.1	6.9	0.7	0.7	0.3	-1.0	0.7	2.0	2.9	3.3	3.7	4.5
Занятость, тыс. человек	8 303	8 507	8 546	8 591	8 608	8 630	8 601	8 696	8 791	8 888	8 986	9 085
Уровень безработицы, %	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
Экономически активное население, %	71.7	71.8	71.5	71.8	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
Платёжный баланс												
Текущий счёт, млрд. долл.	12.3	6.2	1.9	-0.2	0.9	0.9	3.4	5.1	5.8	6.4	3.1	2.6
Экспорт товаров и услуг, млрд. долл.	91.9	96.9	21.4	22.1	26.8	26.8	97.2	104.2	115.1	127.6	136.2	150.2
Импорт товаров и услуг, млрд. долл.	-51.7	-61.7	-12.7	-15.9	-17.9	-18.7	-65.3	-69.4	-76.0	-84.0	-92.9	-103.1
Баланс доходов, млрд. долл.	-27.8	-28.1	-6.6	-5.4	-7.7	-7.0	-26.8	-28.8	-32.3	-36.2	-39.2	-43.5
Внешний долг												
Внешний долг Казахстана, млрд. долл., на кп	125.2	137.1	140.0	145.4	145.7	148.6	148.5	171.2	198.3	235.6	282.5	330.2
Внешний долг правительства, млрд. долл., на кп	5.1	5.5	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.8	6.4	6.7	7.3	8.3
Внешний долг банков, млрд. долл., на кп	14.6	13.6	12.7	11.5	11.4	11.4	11.4	9.9	8.3	6.8	5.6	4.7
Внешний долг реального сектора, млрд. долл., на кп	105.5	118.0	122.1	128.6	129.0	131.9	131.8	155.5	183.5	222.1	269.6	317.2

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

Мадина Курмангалиева, +7 (727) 244-6984
MadinaK2@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157
NurfatimaD@halykbank.kz

Долговые инструменты

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986
ErulanM@halykbank.kz

Сабина Амангелді, +7 (727) 244-6968
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

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
MariyamZh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, +7 (727) 244-6538
MiramgulM@halykbank.kz

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153
BakaiM@halykbank.kz

Bloomberg

HLFN <Go>