

### Ужесточение фискальной политики

21 декабря 2012

**Мадина Курмангалиева**

Madinak2@halykbank.kz

7(727) 330 01 57

**Нурфатима Джандарова**

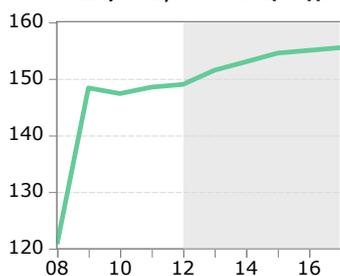
Nurfatimad@halykbank.kz

7(727) 330 01 57

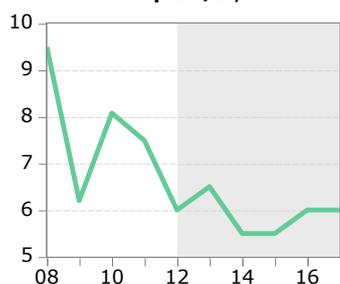
**Рост экономики, % за год**



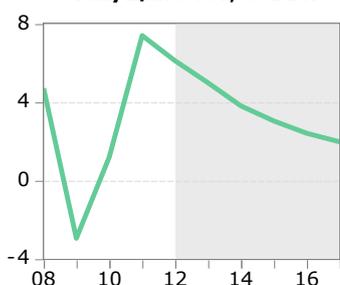
**KZT/USD, на конец года**



**Инфляция, %**



**Текущий счет, % ВВП**



**Мировая экономика.** Рост мировой экономики остается слабым, а неопределенность на рынках высокой. Воздействие на экономику Казахстана будет зависеть от динамики цен на нефть, где даже небольшое, но перманентное, снижение цен может привести к хронически переоцененному Тенге, тогда как резкое падение, наоборот, может оказаться более благоприятным сценарием.

**Замедление экономики Казахстана.** Замедление экономики обусловлено отсутствием роста экспортно ориентированного сектора, в то время как потребительский спрос сохраняет по инерции высокие темпы роста. В следующие два года, ожидается, что рост потребления замедлится в связи с ужесточением фискальной политики, а рост промышленного производства останется низким до тех пор, пока не будут введены дополнительные мощности по добыче нефти.

**Краткосрочная инфляция усиливается, но фундаментальные факторы предвещают ее снижение.** Годовая инфляция все еще остается на низком уровне (5,6%), однако краткосрочный тренд говорит об ее ускорении. На среднесрочном горизонте будет сохраняться тенденция к замедлению инфляции в связи с ужесточением фискальной политики, в особенности при сценарии «хронически переоцененного» Тенге.

**Обманчивая стабильность Тенге.** За стабильностью обменного курса, возможно, кроется «страх перед свободным плаванием». Обменный курс, поддерживаемый на протяжении последних трех лет умелым вмешательством НБК и улучшением условий торговли, может вновь оказаться под давлением, несмотря на стабильные цены на нефть. Подробности смотрите в отчете.

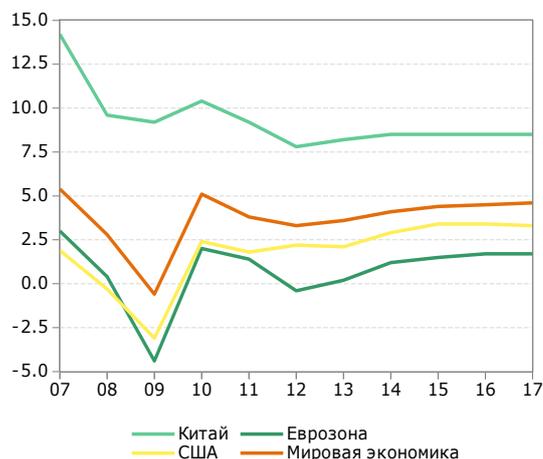
**Ставки растут на фоне снижения ликвидности.** Избыточная ликвидность, которая наблюдалась на балансах банков в последние несколько лет, практически исчезла. Долгосрочные ставки по государственным облигациям резко выросли вслед за послаблением регуляторного закона для пенсионных фондов. Мы ожидаем снижение долгосрочных ставок в первой половине 2013 года, при отсутствии дальнейших послаблений в регуляторных требованиях.

**Ужесточение фискальной политики.** Мягкая фискальная политика остается главным источником внутреннего спроса. Однако, вслед за остановкой роста цен на нефть, остановились и темпы роста налоговых поступлений, что не может не отразиться на росте гос. расходов, так как Министерство Финансов серьезно настроено снизить нефтяной дефицит страны.

## Мировая экономика и риски для Казахстана

Рост мировой экономики остается слабым на фоне низкого роста в США, продолжающегося долгового кризиса в Европе и замедления в Китае и других развивающихся странах. Высокая неопределенность на мировых рынках продолжает ухудшать экономический климат во всем мире, что вкупе с невысоким внешним спросом оказывает влияние и на экономику Казахстана. Это отражается в виде более низкого экспорта и доходов бюджета.

**Рисунок 1. Прогноз экономического роста от МВФ: США, Европа, Китай. 2006-2018**



Источник: МВФ

Каких-либо позитивных триггеров роста для экономики США в наличии практически нет. Переизбрание Барака Обамы президентом США означает сохранение курса на количественное расширение и относительно мягкое снижение расходов бюджета. Однако, эффективность данных программ в ускорении восстановления экономического роста остается под сомнением. Несмотря на все усилия, экономический рост может так и остаться крайне медленным на среднесрочном горизонте, тогда как безработица – высокой. На данный момент, рынки более обеспокоены перспективами Фискального Обрыва (автоматический рост налоговых ставок и снижение гос. расходов на социальные программы и оборону), намеченный на 1кв2013, который, если правительство не сумеет договориться об его полной или частичной отмене, может опять ввергнуть экономику США в пучину рецессии. Более сложные и важные решения предстоит принять правительству относительно долгосрочного плана снижения внешнего долга США.

Экономики стран Европы на периферии страдают от рецессии, высокой безработицы, высоких процентных ставок и мрачных экономических прогнозов, где призыв стран-кредиторов к резкому сокращению расходов бюджета только ухудшает ситуацию в этих странах. Дело по спасению Греции продвигается очень медленно и с переменным успехом. Есть надежда, что, в конце концов, власти ЕС предоставят существенную поддержку проблемным странам и, тем самым, предотвратят кризис за счет предоставления ликвидности при отсутствии жестких требований слишком скорого снижения государственных расходов. Однако, существует множество возможных сценариев, которые включают как и более затяжной кризис вследствие ужесточения фискальной политики, так и неспособность властей предоставить своевременную поддержку с последующим выходом Греции из Еврозоны и побега инвесторов из проблемных экономик на периферии.

Китайская экономика продолжает замедляться на фоне более слабого внешнего спроса и ужесточения монетарной политики, проводимой властями с целью предотвращения перегрева экономики. Замедление во второй по величине экономики мира и одного из крупнейших торговых партнеров Казахстана уже повлияло на рост экономики Казахстана. Однако, риск эскалации сценария «жесткой посадки» экономики Китая все еще сохраняются.

Слабая экономическая ситуация в США, Европе и Китае может негативно отразиться на Казахстане через более низкие цены на товарных рынках, а также через высокую неопределенность относительно притока капитала из данных регионов. Сценарий «жесткой посадки» в Китае, вероятно, является самым негативным для Казахстана, так как приведет к существенному падению цен на товарных рынках, резкое снижение экспорта нефти и металлов, а также китайских инвестиций.

Если экспортные цены пойдут вниз, то давление на платежный баланс возрастет, так же как и вероятность девальвации Тенге. Конечный эффект на экономику Казахстана будет зависеть от того, как сильно снизятся цены. Резкое и существенное ухудшение условий торговли приведет к неизбежной девальвации Тенге и вызовет достаточно сильную негативную коррекцию реального сектора. В то же время, такой сценарий влечет более скорое восстановление после внешнего шока, благодаря восстановлению конкурентоспособности после девальвации. Менее благоприятным сценарием, как нам видится, может стать небольшое снижение цен на нефть, где атака на Тенге преодолевается интервенциями (сначала монетарной, потом фискальной природы). В данном сценарии, Тенге остается хронически переоцененным, растет долларизация экономики, банки сталкиваются с нехваткой тенговой ликвидности, что приводит к росту процентных ставок, тогда как высокие ставки окажут негативное воздействие на банковский сектор и реальную экономику. Опасность данного сценария заключается в том, что экономика может оставаться в данном состоянии неопределенно долго.

## **Замедление экономики Казахстана**

Замедление экономики Казахстана обусловлено отсутствием роста в экспортно ориентированном секторе, в то время как потребительский спрос по инерции продолжает показывать существенный рост. Однако, в среднесрочной перспективе рост потребительского спроса может значительно замедлиться, учитывая более низкий рост расходов государственного бюджета и, следовательно, доходов населения. Рост экспортно ориентированного производства, вероятно, останется низким в течение последующих 2-3 лет, до тех пор, пока не произойдет увеличения добычи нефти на новых и существующих крупных месторождениях. Очевидно, что замедление роста экономики явление временное, но вероятно, что низкий рост сохранится на протяжении следующих нескольких лет.

### **Рост экономики в 2012 году**

По предварительной оценке властей, рост реального ВВП в январе-сентябре 2012 года составил 5,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что оказалось существенно ниже 7,5% роста в прошлом году. Учитывая текущие тенденции, рост реального ВВП в 2012 году составит около 5% г/г.

Замедление вызвано отсутствием роста добычи нефти и снижением в черной металлургии и производстве зерновых. В этом году объем добычи нефти, который составляет более половины общего объема промышленного производства в номинальных величинах, будет ниже, чем уровень прошлого года (81 млн. тонн). Согласно статистике за ноябрь, объем добычи нефти за первые 11 месяцев 2012 года снизился на 1,4% г/г. Снижение мирового спроса на сталь и увеличение конкуренции в регионе привели к сокращению производства казахстанскими производителями стали. Добыча железной руды в январе-октябре снизилась на 2,8% г/г, тогда как объемы обработки черных металлов снизились на 9,8% (эти сектора составляют 7% от общего производства в стоимостном выражении). Сельское хозяйство снизилось на 21,4% г/г в январе-октябре в связи с невысоким урожаем зерновых в этом году. Реальная добавленная стоимость данного сектора по результатам за январь-сентябрь снизилась на 8,4% г/г.

Сектор услуг (как населению, так и бизнесу) продолжал расти быстрыми темпами, благодаря существенному росту трудовых доходов населения (+15% г/г в первые 9 месяцев 2012) и притоку инвестиций в геологоразведку. Услуги государственного сектора, включая здравоохранение и образование, также продолжали стабильно расти на уровне 4%.

Рост в финансовом и строительном секторах, которые больше остальных пострадали от кризиса и до сих пор не восстановились, остается слабым, в районе 2%. Банковское кредитование показывает двухзначный рост, но в основном за счет краткосрочных займов, тогда как долгосрочное фондирование остается недоступным для экономики. В то время как рост ипотечного кредитования отсутствует, а качество банковских активов остается плохим (но стабильным) с существенной долей неработающих кредитов в виде замороженных строительных объектов, жилищное строительство продолжает стагнировать.

### Перспективы роста в среднесрочной перспективе

По прогнозу Министерства Нефти существенного роста добыча нефти в 2013-14 гг. не ожидается (80-83 тонн с текущего уровня 79-80 тонн). В 2015-18 гг. добыча будет расти со скоростью +5 млн тонн в год, а в 2019-2022 гг. рост ускорится до +10 млн тонн в год, достигнув пика в 145 млн тонн в 2022 году. После, объемы добычи нефти будут снижаться практически также быстро, как росли до этого, в связи с исчерпанием запасов нефти. Существенный рост добычи нефти в следующие 10 лет будет связан с планами по увеличению добычи на месторождениях Кашаган, Тенгиз Шевройл и Карачаганак Петролиум. Иностранные инвестиции в нефтедобывающий сектор, согласно ожиданиям, сохранятся на высоком уровне и предоставят дополнительную поддержку росту экономики, учитывая долгосрочные нужды текущих проектов в финансировании.

Металлургические компании также имеют планы по расширению производства, однако осуществимость их планов остается под сомнением, учитывая то, что данный сектор весьма чувствителен к динамике внешнего спроса. Таким образом, принимая во внимание, что состояние мировой экономики в среднесрочной перспективе остается неопределенным, спрос на металлы и, следовательно, их производство, вероятно, будут оставаться на низком уровне, что исключит необходимость в расширении производственных мощностей.

Качество активов банков будет улучшаться, однако прогресс будет медленным и займет около 2-3 лет, согласно официальным прогнозам. Рост потребительского кредитования может замедлиться в связи с более низкими темпами роста доходов населения. Ожидается, что жилищное строительство не покажет существенного роста, также как и цены на рынке жилья.

Текущий драйвер экономического роста – потребительский спрос – вероятней всего, также покажет замедление в связи с ожидаемым замедлением роста доходов населения. На протяжении последних нескольких лет наблюдался существенный рост среднемесячной заработной платы, в первую очередь благодаря фискальному стимулированию. Зарплаты в государственном секторе росли в среднем на 20% в год, начиная с 2009 года. Однако, бюджет на 2013-15 гг. не подразумевает роста зарплат. (Более детальный анализ бюджета представлен в секции «Бюджет на 2013-2015 гг: сокращение расходов» на стр. 10.) На фоне медленного роста промышленного производства, это приведет к существенному замедлению роста зарплат в целом по экономике, что окажет сдерживающее влияние на потребительский спрос.

Принимая во внимание наметившиеся тренды в промышленном производстве и потребительском спросе, а также в банковском и строительном секторах, описанные выше, рост экономики Казахстана, по нашим ожиданиям, сохранится около отметки 5% на протяжении нескольких лет. Многие будут зависеть от внешнего спроса на казахстанский экспорт.

## Монетарная политика

### Инфляция остается низкой

Национальный Банк Казахстана снизил ставку рефинансирования до 5,5% в августе, когда уровень годовой инфляции упал ниже 6%, что является нижней планкой официального целевого коридора инфляции (6-8%), обозначенного НБК. В ноябре уровень инфляции составил 5,6% г/г, однако краткосрочные показатели указывают на то, что годовая инфляция вскоре существенно поднимется.

Годовая инфляция все еще остается на низком уровне, благодаря сильному замедлению в начале года. Однако, согласно нашим расчетам, сезонно-скорректированная месячная инфляция в годовом выражении оставалась на уровне 8% уже на протяжении восьми последовательных месяцев. Если инфляция сохранится на данном уровне на протяжении еще нескольких месяцев, то это приведет к резкому ускорению годовой инфляции по мере того, как месяцы с низкой инфляцией будут постепенно выпадать из расчетной базы.

На среднесрочном горизонте ожидается ослабление инфляционного давления в связи с ужесточением фискальной политики, особенно при сценарии «хронически переоцененного» Тенге.

### Обманчиво стабильный обменный курс

Обменный курс остается стабильным на уровне около 150 KZT/USD. Трехмесячная историческая волатильность курса остается на низком уровне в 1,6%, благодаря интервенциям НБК, которые помогают сгладить колебания курса. Взамен, существенным колебаниям подвергнут уровень валютных резервов НБК, которые на протяжении последнего года колебались от -13% за месяц до +14% за месяц. На конец октября 2012 года, уровень валовых резервов составил \$29 млрд., снизившись на 1% с начала года.

Рисунок 2. Международная торговля

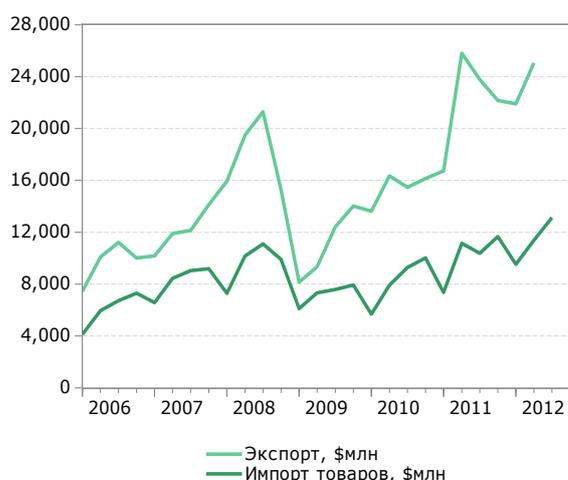
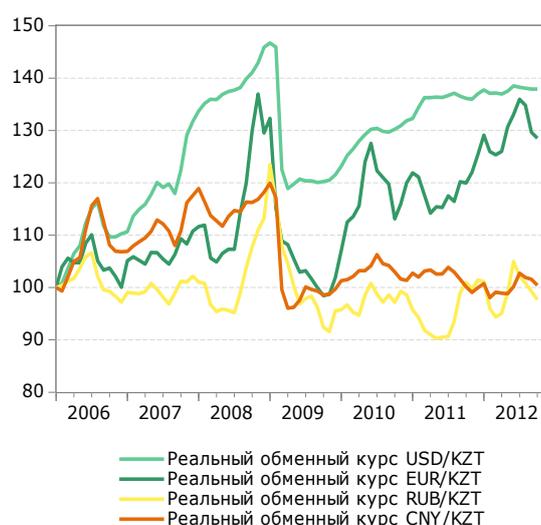


Рисунок 3. Реальный бивалютный обменный курс



Источник: НБК

Однако, за стабильностью обменного курса, возможно, кроется нелицеприятная правда, которая заключается в «страхе регулятора перед свободным плаванием». Обменный курс, поддерживаемый на протяжении последних трех лет умелым вмешательством НБК и улучшением условий торговли, может вновь оказаться под давлением, несмотря на стабильные цены на нефть.

Поддержку обменному курсу на протяжении последних нескольких лет предоставляло улучшение торгового баланса. Экспортная выручка росла вслед за ценами на товарных рынках, которые восстановились после кризиса намного быстрее, чем объемы импорта. Однако, с начала 2011 года, рост экспорта замедлился (Рисунок 2), тогда как импорт продолжал расти, поддерживаемый сильным обменным курсом: реальный Тенге существенно укрепился в середине 2009 года по сравнению со странами нетто-импортерами нефти.

Учитывая ослабление фундаментальных факторов, давление на Тенге усиливается. Чтобы стабилизировать ситуацию, правительство может либо отпустить обменный курс до нового равновесного уровня, либо зажать рост доходов, что будет способствовать замедлению роста цен и спроса на импорт. Уже, правительство сообщило о своих планах по ужесточению фискальной политики, что должно ограничить совокупный спрос и предоставить поддержку обменному курсу. Однако, насколько будет эффективна данная мера в контексте устойчивости Тенге остается под вопросом. Тем временем, подразумеваемые ставки по форвардным контрактам на Тенге, которые пошли в рост с начала 2012 года, продолжают подниматься и уже достигли трехлетнего максимума в 4-6%.

### **Ставки растут на фоне снижения ликвидности**

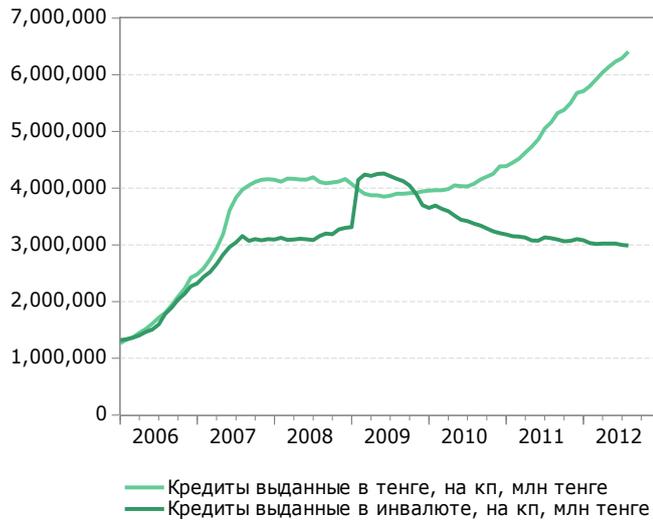
Согласно последней статистике, избыточная ликвидность банков практически исчезла по сравнению с 2009-2010 гг., когда банки копили ликвидность на счетах в НБК. Объем межбанковских депозитов в октябре 2012 года снизился на 66% с начала года или в 14 раз от своего максимума в середине 2009 года до Т177 млрд (\$1,2 млрд). Размещенный объем ликвидности в нотах НБК также снизился на 48% с начала года или в 4 раза с 2010 года до всего Т263 млрд (\$1.7 млрд, на конец ноября).

Одной из причин снижения избыточной ликвидности является рост банковского кредитования, также как обслуживание долга по внешним обязательствам. Другой причиной может служить де-долларизация банковских займов, которая началась после ужесточения требований регулятора по провизиям на валютные займы, выданные клиентам, не имеющим доходов в валюте. Банки постепенно рефинансируют старые валютные кредиты новыми займами в Тенге, что повышает спрос на тенговую ликвидность. В то же время, стоит отметить, что частично спрос на ликвидность поддерживается за счет роста депозитной базы «хороших» банков<sup>1</sup> (11,9% с начала года на конец октября).

---

<sup>1</sup> Сектор без БТА и Альянс

**Рисунок 4. Кредиты, деноминированные в Тенге и иностранной валюте**



Источник: НБК

Краткосрочные ставки на ликвидность несколько выросли, но в целом остались относительно невысокими. Так, Казпрайм сейчас держится на отметке 4%, что в два раза выше, чем 1-2 года назад, но существенно ниже 12-15%, зафиксированных во время кризиса. Ставки РЕПО также растут: ставка TONIA (средневзвешенный индекс по 1-дневному РЕПО) находится на уровне 2%, тогда как TWINA (недельная ставка) колеблется в районе 3,5% ( $\pm 2.5\%$ ), тогда как год назад обе ставки не превышали 0,5%.

## Ужесточение фискальной политики

Мягкая фискальная политика остается одним из главных драйверов экономического роста. Расходы государственного бюджета росли в среднем на 20% г/г на протяжении последних шести лет, что предоставляло существенную поддержку частному потреблению. Однако, на будущие несколько лет рост расходов будет куда более скромным, так как правительство нацелено на снижение нефтефтяного дефицита<sup>2</sup>.

### Проблема финансирования дефицита в 4 квартале

В 2012 году правительство столкнулось с существенной проблемой финансирования дефицита государственного бюджета,<sup>3</sup> так как быстрый рост расходов бюджета не был поддержан аналогичным увеличением нефтефтяных налоговых сборов. Основные государственные расходы выросли на 20% г/г, в основном на зарплаты, социальное обеспечение, образование и оборону, тогда как нефтефтяные налоговые поступления выросли лишь на 2%, что существенно ниже роста в 11%, который закладывался в первоначальный бюджет на 2012 год. Было собрано меньше НДС и корпоративного налога, чем ожидалось. Вследствие всего этого, отрицательное сальдо между нефтефтяными налоговыми доходами и основными бюджетными расходами за 9 месяцев 2012 года выросло в два раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В связи с необходимостью в финансировании растущего дефицита, правительство было вынуждено экстенсивно использовать трансферты из Национального Фонда. К началу октября правительство использовало уже 99% из доступной суммы гарантированного трансферта, определенного на этот год в размере \$9.2 млрд., не оставив средств для финансирования нефтефтяного дефицита в 4 квартале кроме как за счет заемных средств.

**Рисунок 5. Нетто-изменение внутреннего долга правительства и средняя доходность**



Источник: НБК

<sup>2</sup> Нефтефтяной дефицит - это дефицит гос. бюджета, за минусом трансфертов из НФ, тогда как нефтефтяной дефицит – это дефицит консолидированного бюджета.

<sup>3</sup> Гос. бюджет состоит из республиканского и местных бюджетов. Его доходы включают в себя нефтефтяные налоговые сборы плюс фиксированный трансферт из НФ, который аккумулирует нефтефтяные налоги. Расходы гос. бюджета делятся на основные бюджетные расходы, чистое бюджетное кредитование и нетто-приобретение финансовых активов.

Ставки по государственным облигациям существенно подросли за прошлые месяцы, что было связано с ослаблением требований регулятора к пенсионным фондам по держанию определенной доли портфеля в государственных бумагах. Высокие ставки сделали задачу финансирования долга на внутреннем рынке еще несколько более сложной. По последним данным, в октябре и ноябре размещение бумаг МинФина часто проходило в неполном объеме, а иногда прекращалось полностью в связи с неудовлетворительными для правительства ставками вознаграждения, которые требовали участники рынка. В то же время, правительство все же смогло увеличить свой внутренний долг<sup>4</sup> на Т307млрд за октябрь-ноябрь, что составляет прирост на 12% к уровню сентября (в годовом выражении эквивалентно 100% росту). Долгосрочные ставки, вероятно, снизятся в 1 полугодии 2013 года, когда восстановится интерес со стороны пенсионных фондов. (Более детальный анализ читайте в нашем последнем [отчете по рынку ГЦБ.](#))

### Бюджет на 2013-2015: сокращение расходов

В среднесрочной перспективе правительство не планирует наращивать бюджетные расходы прежними темпами, что связано с невысоким ростом доходов. Согласно бюджету на 2013-15, ожидается, что доходы республиканского бюджета будут расти по 5% в год в 2013-14, тогда как рост основных бюджетных расходов запланирован на уровне 10% в 2013 и 4% в 2014. В то же время, правительство планирует существенно урезать бюджетные кредиты и расходы, связанные с дополнительной капитализацией государственных компаний. Учитывая планы правительства, соотношение расходов государственного бюджета к ВВП снизится с текущих 20% до 18%, согласно нашим расчетам.

Рисунок 6. Проекция роста государственного бюджета



Источник: МинФин, расчеты ХФ

Размер годового трансферта из НФ на 2013 год установлен в размере Т1,2трлн (\$8млрд), что на Т180млрд ниже чем в 2012. Однако, правительство вправе вновь увеличить размер

<sup>4</sup> Не включает ноты НБК

трансферта до \$9,2млрд, если доходы бюджета окажутся ниже заложенных в бюджет, согласно фискальному правилу. Несмотря на ужесточение фискальной политики, дефицит государственного бюджета в 2013 году может несколько вырасти, до 2% ВВП, тогда как профицит консолидированного бюджета, вероятно, снизится на 1пп до 5,3% ВВП. Прогноз основан на средней цене на нефть в районе \$105 за баррель. Цена на нефть играет ключевую роль для бюджета страны, так как она влияет на него напрямую, через налоги на нефтяной сектор, и косвенно, через влияние на остальные сектора экономики Казахстана. Для сбалансированности государственного бюджета, цена на нефть должна подняться до \$200 за баррель, что маловероятно. Профицит консолидированного бюджета исчезает при \$70 за баррель.

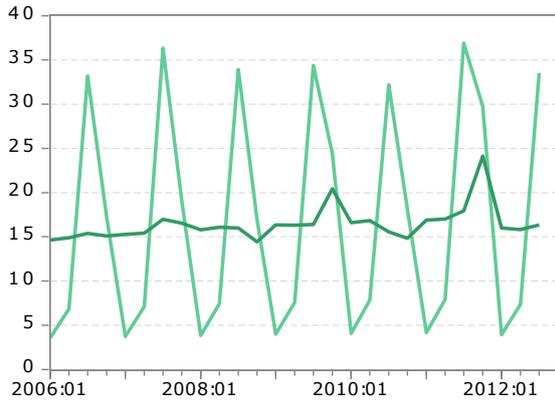
**Таблица 1. Чувствительность бюджета к цене на нефть**

	Предельная цена на нефть
Сбалансированный гос. бюджет	\$200/баррель
Сбалансированный консолидированный бюджет	\$70/баррель
Стабильное соотношение гос. долга к ВВП	\$115/баррель
Стабильный НацФонд	\$60/баррель

Источник: расчеты ХФ

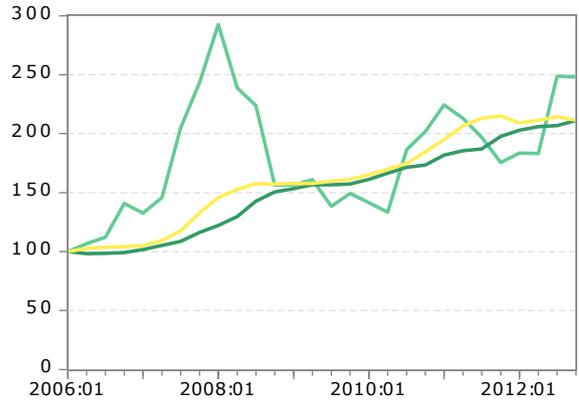
**СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО\***

**Индекс реальной ДС в с/х**



— Реальная ДС с/х  
 — Реальная ДС с/х, ск

**Цены на пшеницу и ИЦП мяса и молока, 1кв.2006=100**

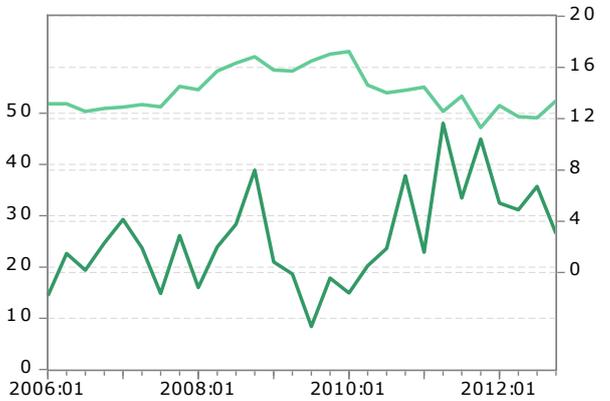


— Индекс цен на пшеницу на мировых рынках  
 — ИЦП в производстве мяса, ск  
 — ИЦП в производстве молока, ск  
**Выданные кредиты и Ставки по ним**

**Кредиты в с/х**

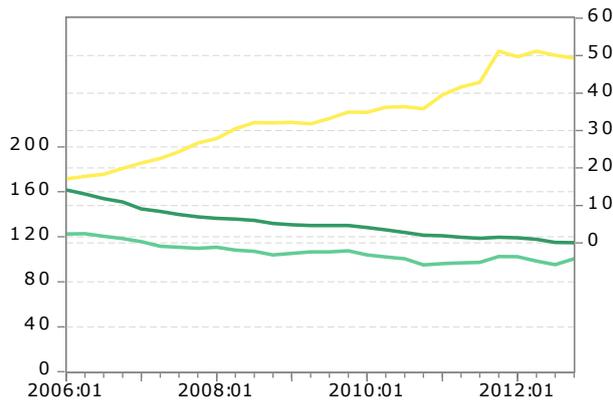


— Кредиты в с/х, млрд тенге на кп  
 — Отношение кредитов к ДС в с/х, % (справа)



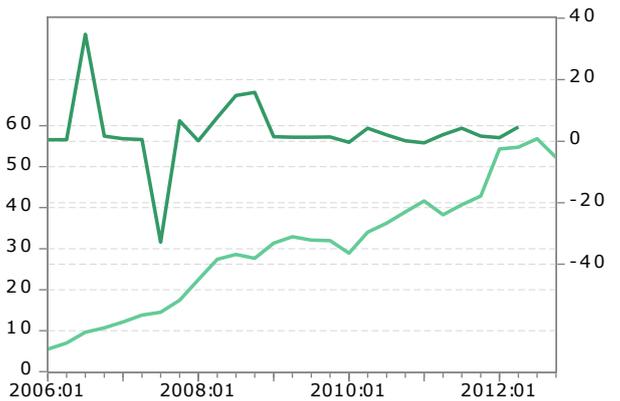
— Ставки по кредитам в с/х, % (справа)  
 — Выданные кредиты в с/х, млрд тенге

**Занятость и зарплаты в с/х**



— Фактическая занятость в с/х, ск, тыс человек  
 — Списочная занятость в с/х, ск, тыс человек  
 — Номинальные зарплаты в с/х, ск, тыс тенге (справа)

**Инвестиции и приток ИПИ в с/х**



— Капитальные инвестиции в с/х, ск, млрд тенге  
 — Валовый приток ИПИ в с/х, млн долларов (справа)

\*Сокр.: с/х; ДС - Добавленная стоимость; ИЦП - индекс цен предприятий-производителей

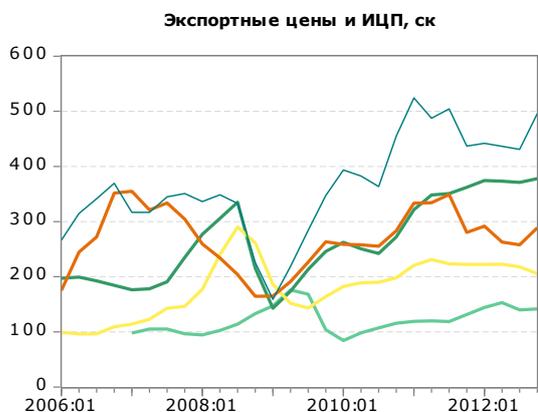
**ЭКСПОРТНО-ОРИЕНТИРОВАННАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ\***



— ИПП нефти  
 — ИПП нефтепродуктов  
 — ИР цветной металлургии  
 — ИПП металлических руд  
 — ИР черной металлургии



— Экспорт минеральных продуктов (справа)  
 — Экспорт железных металлов  
 — Экспорт цветных и драгоценных металлов



— Индекс экспортных цен (1)  
 — ИЦП добычи нефти и газа  
 — ИЦП чугуна, стали и ферросплавов  
 — ИЦП свинца и цинка  
 — ИЦП меди



— Сырая нефть и газ, млрд долларов  
 — Металлические руды, млрд долларов  
 — Металлургия, млрд долларов  
 — Кокс и нефтепродукты, млрд долларов  
 — Ставки по притоку ИПИ в Казахстан, % (справа) (2)

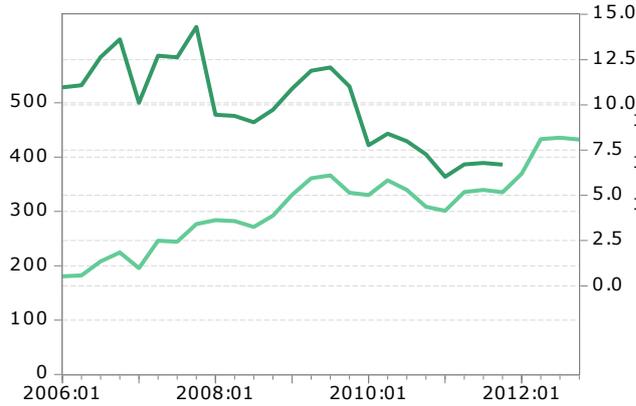
\* Сокр.: эксп. пром.

ИПП – Индекс промышленного производства

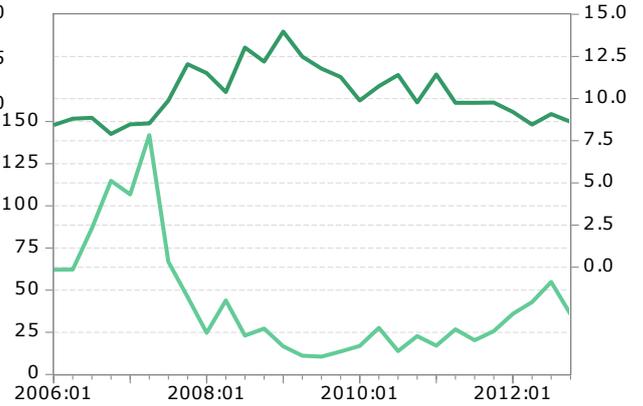
(1) Индекс экспортных цен рассчитывается на основе цен на товары на мировых рынках, публикуемых Bloomberg, и данных по экспорту, публикуемых КЕДЕН; (2) Рассчитывается как отношение суммы оттока доходов по ИПИ за последние четыре квартала к общему объему ИПИ

**ЭКСПОРТНО-ОРИЕНТИРОВАННАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ\***

**Кредиты в эксп. пром.**



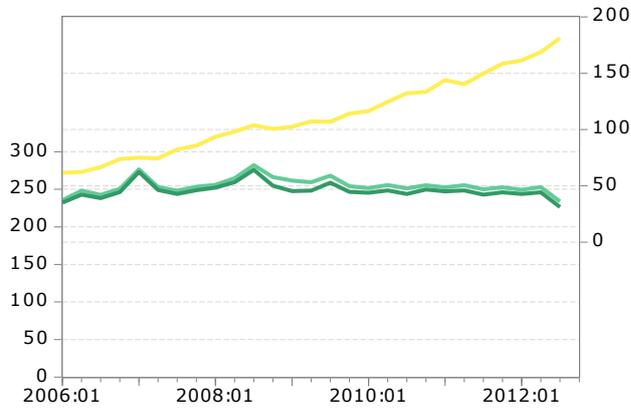
**Выданные кредиты в эксп. пром. и ставки по ним**



— Кредиты в эксп. пром., млрд тенге на кп  
— Отношение кредитов к номинальной ДС эксп. пром., % (справа)

— Выданные кредиты в эксп. пром., млрд тенге  
— Ставки по кредитам в эксп. пром., % (справа)

**Занятость и заработная плата в эксп. пром.**

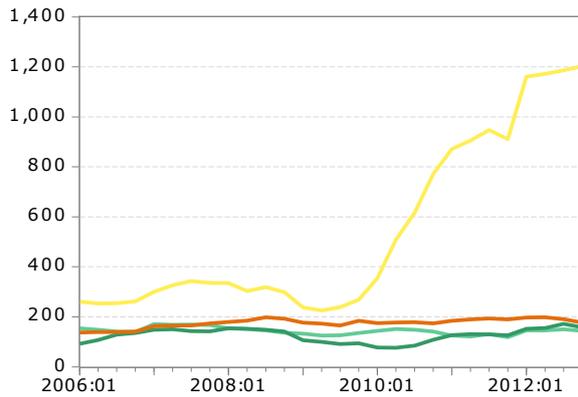


— Списочная занятость в эксп. пром., ск, тыс человек  
— Фактическая занятость в эксп. пром., ск, тыс человек  
— Номинальная зарплата в эксп. пром., ск, тыс тенге (справа)

\*Сокр.: эксп. пром.

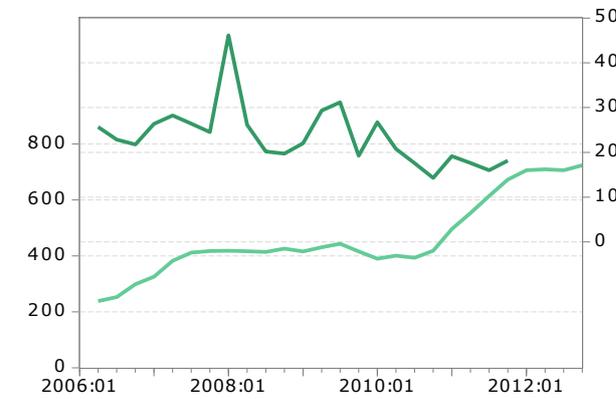
**НЕ ЭКСПОРТНО-ОРИЕНТИРОВАННАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ\***

**ИПП в неэксп. пром.**



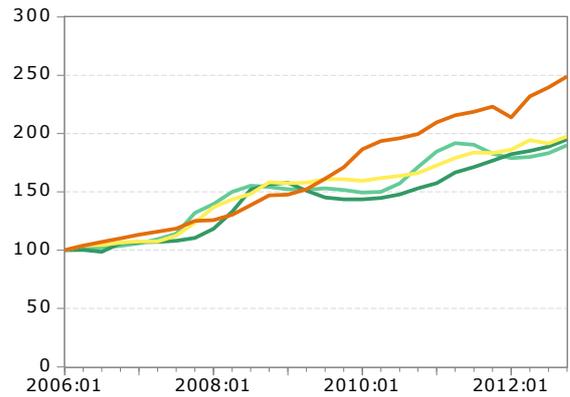
- ИПП пищевых продуктов, ск
- ИПП химической промышленности, ск
- ИПП машиностроения, ск
- ИПП коммунальных услуг, ск

**Кредиты в неэксп. пром.**



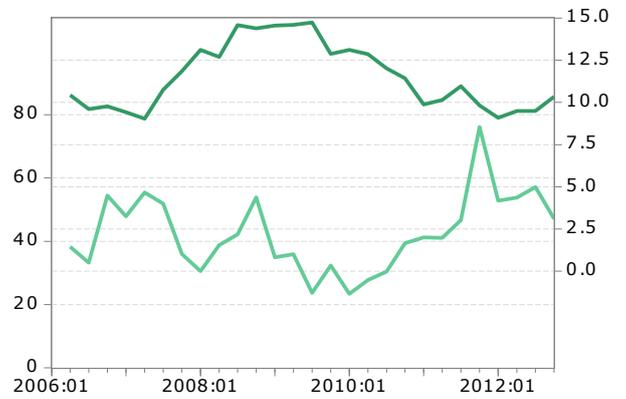
- Кредиты в неэксп. пром., млрд тенге на кп
- Отношение кредитов к номинальной ДС неэксп. пром., % (справа)

**ИЦП в неэксп. пром., 1кв2006=100**



- ИЦП пищевых продуктов, ск
- ИЦП химической промышленности, ск
- ИЦП машиностроения, ск
- ИЦП коммунальных услуг, ск

**Выданные кредиты в неэксп. пром. и ставки по ним**

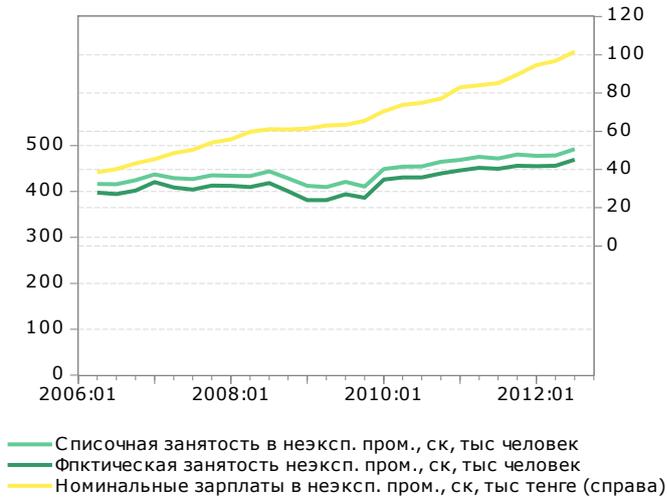


- Выданные кредиты в неэксп. пром., млрд тенге
- Ставки по кредитам в неэксп. пром., % (справа)

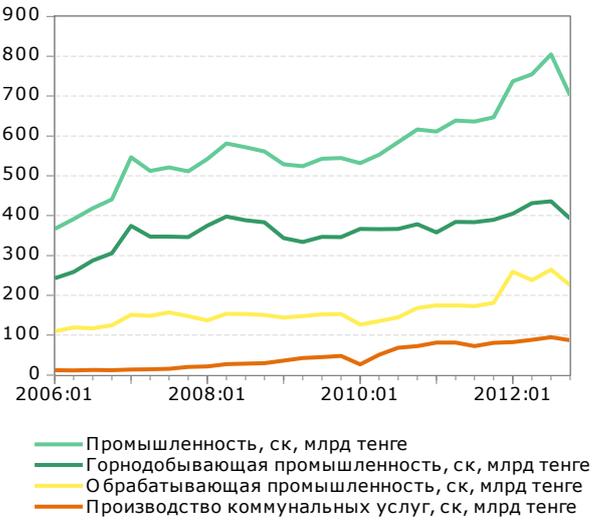
\*Сокр.: неэксп. пром.

**НЕ ЭКСПОРТНО-ОРИЕНТИРОВАННАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ\***

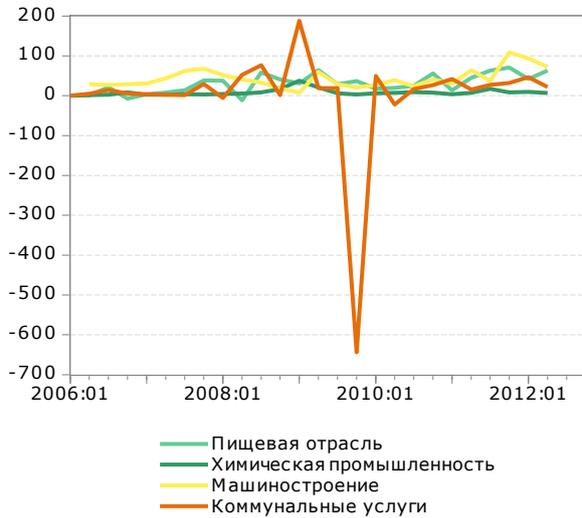
**Занятость и зарплаты в неэксп. пром.**



**Капитальные инвестиции в промышленность**

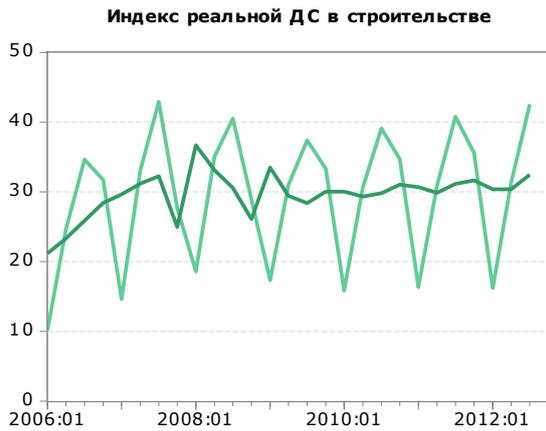


**Приток ИПИ в неэксп. пром., млн долларов**

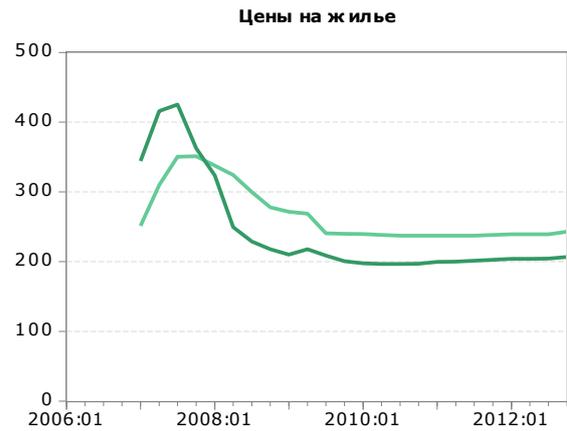


\*Сокр.: неэксп. пром.

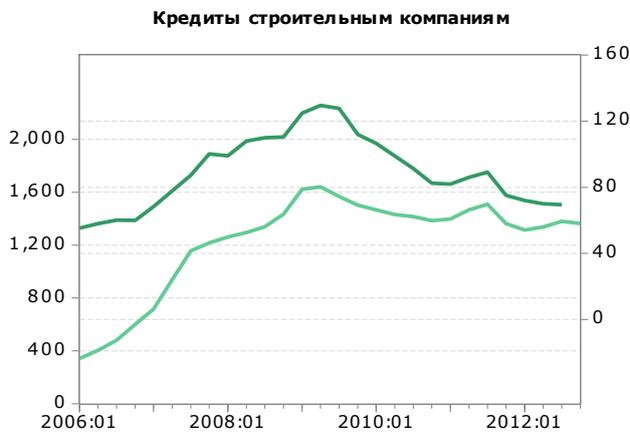
### СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР



— Реальная ДС строительства  
— Реальная ДС строительства, ск



— Цены на жилье на первичном рынке в Алматы, тыс тенге за кв.м.  
— Цены на жилье на вторичном рынке в Алматы, тыс тенге за кв.м.



— Кредиты строительным компаниям, млрд тенге на кв  
— Отношение кредитов к номинальной ДС, % (справа)

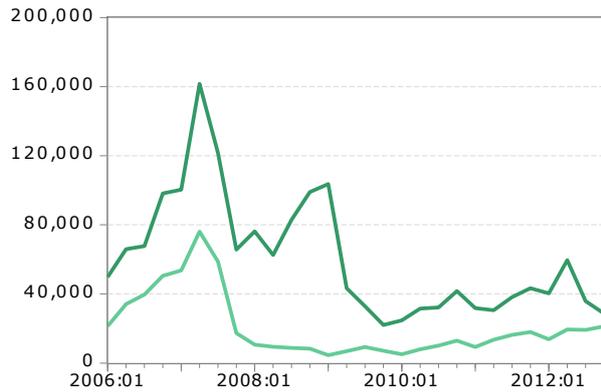


— Ипотечные кредиты, млрд тенге на кв  
— Отношение ипотек к фонду оплаты труда, % (справа)

ДС – добавленная стоимость; на кв – на конец периода

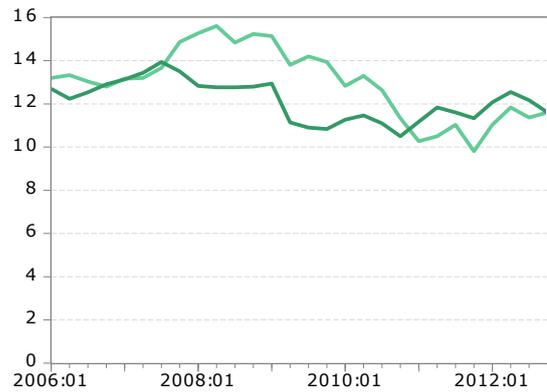
### СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

**Выданные кредиты в строительном секторе**



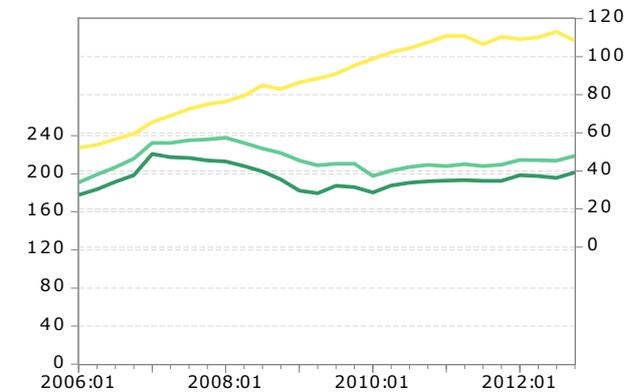
— Выданные ипотечные кредиты, млн тенге  
 — Выданные кредиты строительным компаниям, млн тенге

**Ставки по кредитам**



— Ставки на выданные кредиты строи.компаниям, %  
 — Ставки на выданные ипотеки, %

**Занятость и зарплаты в строительстве**



— Списочная занятость в строительстве, ск, тыс человек  
 — Фактическая занятость в строительстве, ск, тыс человек  
 — Номинальные зарплаты в строительстве, ск, тыс тенге (справа)

**Инвестиции и приток ИПИ в строительство**

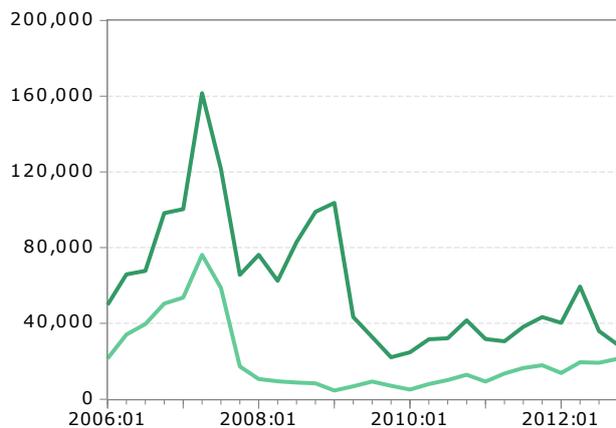


— Капитальные инвестиции в строительстве, ск, млрд тенге  
 — Валовой приток ИПИ в строительстве, млрд долларов (справа)

на кп – на конец периода; ИПИ – иностранные прямые инвестиции

**СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР**

**Выданные кредиты в строительном секторе**



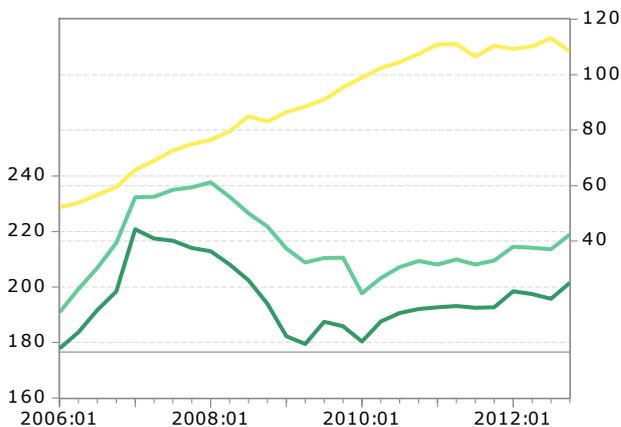
— Выданные ипотечные кредиты, млн тенге  
— Выданные кредиты строительным компаниям, млн тенге

**Ставки по кредитам**



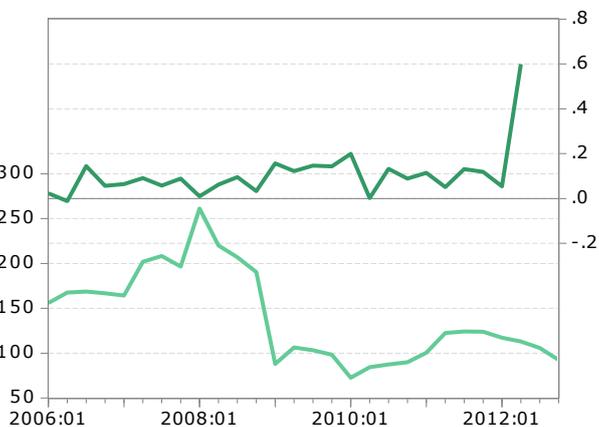
— Ставки на выданные кредиты строи.компаниям, %  
— Ставки на выданные ипотеки, %

**Занятость и зарплаты в строительстве**



— Списочная занятость в строительстве, ск, тыс человек  
— Фактическая занятость в строительстве, ск, тыс человек  
— Номинальные зарплаты в строительстве, ск, тыс тенге (справа)

**Инвестиции и приток ИПИ в строительство**



— Капитальные инвестиции в строительстве, ск, млрд тенге  
— Валовый приток ИПИ в строительство, млрд долларов (справа)

на кп – на конец периода; ИПИ – иностранные прямые инвестиции

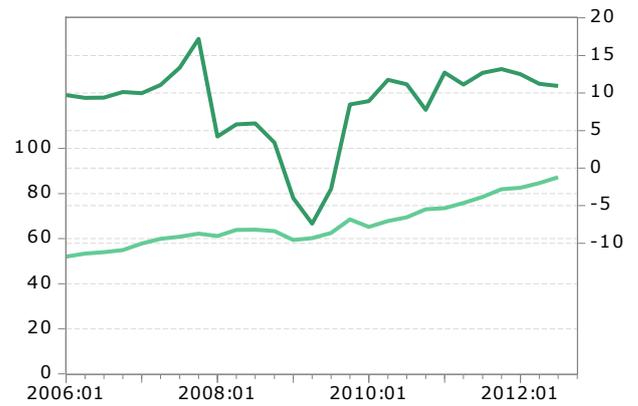
## ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС

Индекс реальной ДС потребления



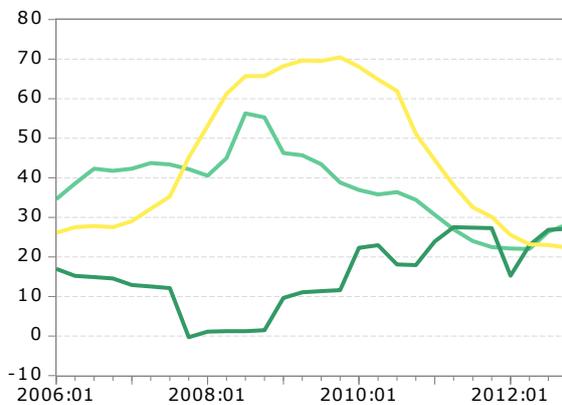
— Реальная ДС потребления, ск  
— Доля потребления в ВВП, % (справа)

Индекс реальной ДС и рост потреб. услуг



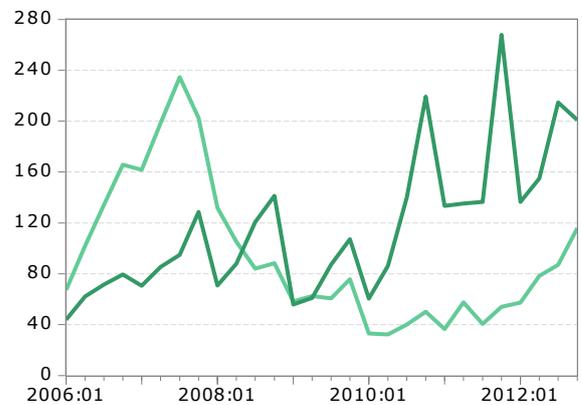
— Реальная ДС в потреб. услугах, ск  
— Реальный рост потреб. услуг, %/г (справа)

Инфляция в потреб. услугах



— ИПЦ в транспортировке, %/г  
— ИПЦ в телекоммуникациях, %/г  
— ИПЦ в услугах гостиниц и ресторанов, %/г

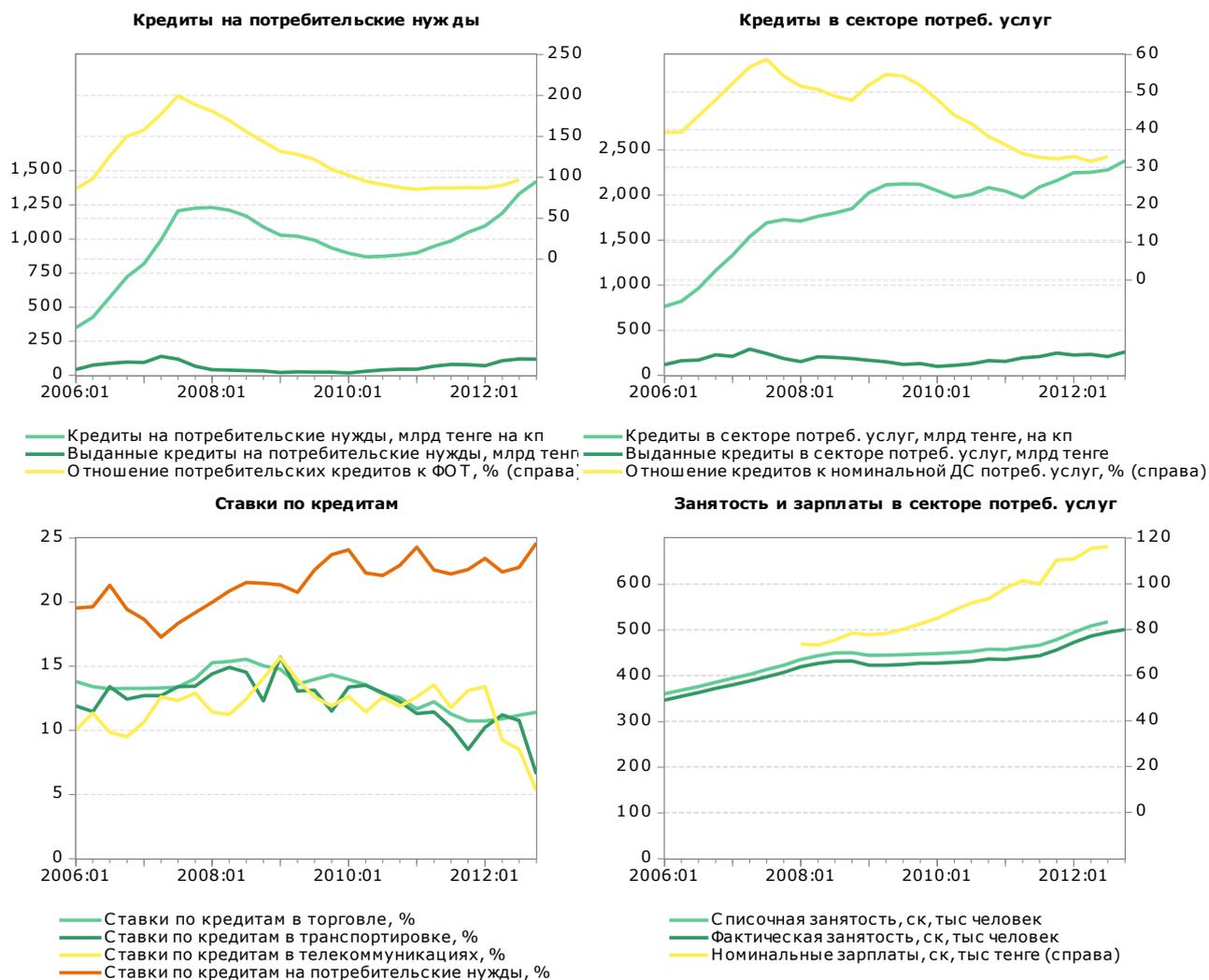
Импорт товаров длительного пользования, млн. долларов



— Импорт автомобилей  
— Импорт других товаров длительного пользования

(1) Потребительские услуги включают в себя торговлю, гостиницы и рестораны, услуги транспорта и связь, сокр.: потреб. услуги;  
 (2) Данные по импорту из стран Таможенного Союза недоступны с июня 2011 года

## ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС



(1) Потребительские услуги включают в себя торговлю, гостиницы и рестораны, услуги транспорта и связь, сокр.: потреб. услуги

	2010	2011	1Q2012	2Q2012	3Q2012	4Q2012	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Валовый Внутренний Продукт</b>												
Номинальный ВВП, млрд. тенге	21,648	27,301	5,838	6,531	7,326	9,122	29,812	34,446	39,992	46,863	55,175	65,020
Номинальный ВВП, млрд. долл.	146.9	183.9	39.5	43.7	48.9	61.2	200.1	227.4	261.4	303.3	356.0	418.1
Номинальный ВНП, млрд. долл.	127.6	156.2	32.4	37.2	43.4	55.5	174.0	197.9	230.9	271.3	322.4	382.7
Рост номинального ВВП, % за год	27.3	26.1	13.1	12.2	5.0	-2.3	9.2	15.5	16.1	17.2	17.7	17.8
Реальный ВВП, % за кв. (ск)	-	-	-0.7	1.4	1.0	2.6	-	-	-	-	-	-
Реальный ВВП, % за год	7.0	7.5	5.6	5.6	4.6	4.5	5.0	4.0	4.5	5.0	5.5	5.5
<b>Цены</b>												
Дефлятор, % за год	19.6	16.5	7.1	6.2	0.4	1.0	4.0	11.1	11.1	11.6	11.6	11.7
Цена на нефть, BRENT, сред., USD/барр.	85.2	110.4	117.0	108.3	110.0	95.0	110.0	105.0	100.0	98.0	96.0	95.1
Обменный курс KZT/USD, на кп	147.4	148.5	148.0	149.5	149.9	149.0	149.0	151.5	153.0	154.5	155.0	155.5
Обменный курс KZT/RUB, на кп	4.9	5.0	5.0	4.6	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
РЭОК, 2000=100	107.7	107.1	110.3	113.0	114.7	109.5	111.9	116.0	118.0	119.9	121.9	124.0
ИПЦ, % изм., для кв. - % скг	-	-	0.5	7.7	7.5	8.0	-	-	-	-	-	-
ИПЦ, % изм., на кп, % за год	8.1	7.5	4.6	4.9	5.0	6.0	6.0	6.5	5.5	5.5	6.0	6.0
Ставка рефинансирования, на кп	7.0	7.5	7.0	6.0	5.5	5.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Казпрайм, на кп	2.0	2.0	2.0	2.0	2.9	3.5	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Депозитная ставка, сред.	5.1	4.6	4.5	4.2	4.2	4.2	3.4	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0
Корпоративная депозитная ставка в тенге, сред.	3.1	2.8	2.5	2.1	2.1	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Розничная депозитная ставка в тенге, сред.	7.2	6.3	6.5	6.3	6.2	6.2	6.3	6.0	5.0	4.7	4.5	4.5
Кредитная ставка, сред.	16.8	16.2	16.0	15.9	16.0	16.0	16.0	15.5	14.3	14.2	14.2	14.2
Корпоративная кредитная ставка в тенге, сред.	13.6	11.9	11.2	11.3	11.1	11.1	11.2	11.5	10.5	10.3	10.3	10.3
Розничная кредитная ставка в тенге, сред.	19.9	20.4	20.8	20.5	20.8	20.8	20.7	19.5	18.0	18.0	18.0	18.0
<b>Монетарные данные</b>												
Денежная база, млрд. тенге, на кп	2,573	2,836	2,836	3,455	2,953	3,126	3,097	3,578	4,155	4,868	5,732	6,755
Международные резервы, млрд. долл., на кп	28.3	29.3	32.3	32.3	30.1	29.0	29.0	28.5	29.5	30.5	31.5	32.5
Валютные активы Нац Фонда, млрд. долл., на кп	31.0	43.7	43.7	59.5	55.4	60.2	60.2	76.1	91.2	107.4	123.1	138.4
М3, млрд. тенге, на кп	8,546	9,751	9,751	10,406	10,514	10,600	10,600	12,248	14,219	16,662	19,618	23,118

	2010	2011	1кв2012	2кв2012	3кв2012	4кв2012	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Кредит экономике, млрд. тенге, на кп	7,597	8,781	8,935	9,253	9,531	9,809	9,809	11,540	13,497	16,356	19,797	23,979
Пенсионные активы, млрд. тенге, на кп	2,258	2,651	2,778	2,888	3,036	3,164	3,164	3,654	4,186	4,766	5,396	6,082
Пенсионные активы, % от ВВП	10.4	9.7	9.9	10.1	10.5	11.0	10.6	10.6	10.5	10.2	9.8	9.4
<b>Фискальные данные</b>												
Госдолг, млрд. тенге, на кп	3,137	3,267	3,415	3,501	3,652	4,088	4,088	4,562	5,023	5,627	6,455	7,530
Доходы бюджета, включая трансферты	2,034	5,371	1383	1842	1,335	1,420	5,713	5,981	6,265	6,572	6,905	7,281
Трансферты из Национального фонда, млрд. тенге	1,200	1,160	390	590	395	5	1,380	1,380	1,380	1,380	1,380	1,380
Бюджетные расходы	4,457	5,423	1,267	1,582	1,556	2,000	6,405	6,206	6,674	7,176	7,733	8,356
Бюджетный баланс	-527	-569	8	-89	-261	-480	-821	-474	-460	-604	-828	-1,075
Бюджетный баланс, % от ВВП	-2.4	-2.1	0.1	-1.2	-3.5	-6.5	-2.8	-1.4	-1.2	-1.3	-1.5	-1.7
Бюджетный баланс, искл. трансферты, % от ВВП	-8.0	-6.3	-5.3	-9.1	-8.7	-6.6	-7.4	-5.4	-4.6	-4.2	-4.0	-3.8
<b>Рынок труда</b>												
Среднемесячная зарплата, тыс. тенге	77.5	89.9	95.0	104.9	99.8	110.6	102.6	104.8	112.5	120.8	129.9	140.1
Реальная зарплата, % за год	7.6	7.1	11.6	12.3	3.3	3.6	7.7	-4.0	1.7	1.7	1.5	1.7
Занятость, тыс. человек	8,115	8,303	8,463	8,527	8,540	8,572	8,525	8,646	8,769	8,893	8,974	9,074
Уровень безработицы, %	5.8	5.4	5.4	5.3	5.2	5.6	5.4	5.3	5.3	5.4	5.5	5.5
Экономически активное население, %	71.2	71.7	71.4	71.9	72.0	72.3	71.9	72.0	72.0	72.0	72.0	72.0
Население, млн. человек	16.4	16.7	16.7	16.8	16.9	16.9	16.9	17.2	17.4	17.6	17.8	18.0
<b>Платёжный баланс</b>												
Текущий счёт, млрд. долл.	1.8	13.6	3.7	5.0	1.5	2.0	12.2	11.3	9.9	9.2	8.6	8.3
Экспорт товаров и услуг, млрд. долл.	65.8	93.0	23.0	26.3	24.0	22.6	95.9	93.7	90.6	95.5	93.9	93.9
Импорт товаров и услуг, млрд. долл.	-44.2	-51.5	-12.2	-14.5	-16.7	-9.1	-62.0	-58.5	-55.9	-54.3	-53.1	-52.4
Баланс доходов, млрд. долл.	-19.4	-27.7	-7.0	-6.5	-5.5	-5.7	-26.1	-29.5	-30.4	-31.9	-33.6	-35.4
<b>Внешний долг</b>												
Внешний долг Казахстана, млрд. долл., на кп	118.2	123.8	129.3	132.3	129.7	130.5	132.6	148.9	168.4	197.2	233.6	275.4
Внешний долг правительства, млрд. долл., на кп	4.8	5.1	5.2	5.0	5.0	6.0	6.0	6.8	7.8	10.0	12.9	16.7
Внешний долг банков, млрд. долл., на кп	19.9	14.6	14.8	14.5	11.9	11.0	11.0	9.6	9.6	12.0	15.0	16.0
Внешний долг реального сектора, млрд. долл., на кп	93.4	104.2	109.3	112.8	112.8	113.5	115.6	132.5	151.0	175.2	205.7	242.7

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2012, все права защищены.

#### Макроэкономика

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

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

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

#### Долговые инструменты

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

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

#### Адрес:

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

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

#### Долевые инструменты

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

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

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

#### Bloomberg

HLFN <Go>