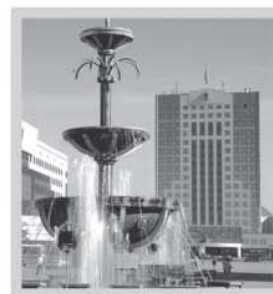


Аналитический обзор

ATFBank Research

Апрель 2010

**“ Казахстан:
Возврат к росту ”**



04
2010

Перспектива

Сильное восстановление, начавшееся в 4 кв. 2009 г., продолжилось и в 1 кв. 2010 г., что побудило нас пересмотреть наш прогноз реального роста ВВП в 2010 г. с 2,5% до 3,5%. Медленный рост кредитования и более низкие квазибюджетные расходы будут сдерживать потенциально еще более быстрый рост на данный момент. Мы ожидаем, возвращение инфляционного давления в 2010 году на фоне восстановления потребительского спроса, что дополнительным фактором что Нацбанк допустит укрепление тенге притоками по платежному балансу.

Автор: Ханс Хольцхакер, Главный экономист (АТФБанк)
+7-727-244-1463, h.holz hacker@atfbank.kz

Долгосрочный валютный кредитный рейтинг	Moody's	S&P			Fitch
	Baa2 отрицательный	BBB- стабильный			BBB- стабильный
	оценка		прогноз		
	2007	2008	2009	2010	2011
ВВП, млрд. ЕВРО	76,1	89,8	77,3	90,1	113,5
Население, млн.	15,5	15,7	16,2	16,3	16,5
ВВП на душу населения, ЕВРО	4912	5729	4772	5513	6886
ВВП (в постоянных ценах в годовом исчислении), %	8,9	3,3	1,2	3,5	5,0
Расходы на конечное потребление домохозяйств и некоммерческих организаций (реальные, в годовом исчислении), %	10,8	3,8	2,0	2,2	3,6
Инвестиции в основной капитал (реальные, в годовом исчислении), %	17,3	1,7	-0,9	8,1	11,8
Расходы на конечное потребление органов государственного управления (реальные, в годовом исчислении), %	14,0	5,5	2,3	3,2	4,3
Экспорт (реальный, в годовом исчислении), %	9,0	1,8	-10,0	7,0	11,0
Импорт (реальный, в годовом исчислении), %	25,5	-11,5	-17,0	6,0	14,0
Индекс потребительских цен (средний, в годовом исчислении), %	10,8	17,2	7,3	7,7	7,5
Учетная ставка Национального Банка	11,00	10,50	7,00	7,25	7,25
Месячная заработная плата (номинальная), ЕВРО	313	343	329	378	474
Уровень безработицы, %	7,6	6,6	6,6	6,2	6,1
Дефицит бюджета /ВВП, %	5,2	1,2	-4,3	-4,1	-2,0
Текущий счет платежного баланса, млрд. ЕВРО	-6,0	4,7	-2,4	-2,6	-4,6
Текущий счет платежного баланса /ВВП, %	-7,9	5,3	-3,2	-2,9	-4,0
Прямые иностранные инвестиции (нетто), млрд. ЕВРО	8,1	9,9	9,0	9,9	12,4
Прямые иностранные инвестиции/ВВП, %	10,7	11,0	11,7	11,0	10,9
Внешний долг, млрд. ЕВРО	65,8	77,3	77,5	74,9	75,4
Внешний долг, % от ВВП	86,5	86,0	100,2	83,1	66,4
Резервы в иностранной валюте, млрд. ЕВРО	12,7	14,8	15,9	18,6	21,0
(Текущий счет платежного баланса - Прямые иностранные инвестиции)/ВВП, %	2,8	16,3	8,5	8,1	6,9
Резервы в иностранной валюте / Внешний долг, %	19,3	19,1	20,5	24,8	27,8
Тенге/долл.США, на конец периода	120,68	120,88	148,36	135,00	135,00
Тенге/ ЕВРО, на конец периода	175,99	168,66	212,61	186,30	175,50
Тенге/Долл.США, средний	122,54	120,32	147,65	143,57	135,00
Тенге/ЕВРО, средний	167,99	176,98	205,89	199,56	179,55

Источник: Исследование UniCredit Research

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ

- Уверенное восстановление с 4 кв. 2009г. многих отраслей
- Устойчивые прямые иностранные инвестиции
- Внушительные валютные и фискальные резервы

СЛАБЫЕ СТОРОНЫ

- Продолжающиеся большие убытки банков вследствие низкого качества активов
- Медленный рост кредитования
- Относительно низкая конкурентоспособность несырьевых секторов при укрепляющемся тенге

Возврат к росту

Согласно данным Статистического агентства Казахстана реальный рост ВВП в 2009г. в целом составил 1,2% в сравнении с минус 1,5% в годовом исчислении в первых трех кварталах. Рост был поддержан потреблением домашних хозяйств и резким снижением импорта, тогда как инвестиции и экспорт оказали негативное влияние. Основными секторами, поддерживающими рост, являлись - сельское хозяйство (+13,8% в годовом исчислении), сфера телекоммуникаций (+8,3%) и горная промышленность (+6,1%). Финансовое посредничество (-10,6%), ресторанный и гостиничный бизнес (-8,7%) и строительство (-4,9%) напротив резко упали. Финансовое посредничество и ресторанный и гостиничный бизнес продолжали снижаться также и в 4 квартале, однако, во всех остальных отраслях промышленности начался рост. В данных СтатАгентства есть парадоксы, а именно, только в 4 квартале 2009г. рост составил бы 8,5% в годовом исчислении, согласно нашим расчетам, основанных на данных Статистического агентства за 1-3 квартала и данных за весь год. Сильное восстановление в 4 квартале 2009г., которое продолжилось в 1 квартале 2010г., тем не менее очень вероятно. Объем промышленного производства вырос на 11,5% в годовом исчислении в 1 квартале, по сравнению с 2,2% в годовом исчислении в 2009г. Восстановление розничных продаж в постоянных ценах является еще более значительным: с -5,8% в 2009г. до, может быть, +10,5% в годовом исчислении в 1 квартале.

Учитывая эти данные, мы пересмотрели наш прогноз реального ВВП на 2010г. и повысили его с 2,5% до 3,5%. Медленный рост кредитования и более низкие квазифискальные затраты помешают еще более быстрому росту. Мы предвидим увеличение реального ВВП в 2011г. до 5% благодаря сильному спросу на казахстанское топливо и металлы, а также мультипликативному эффекту от крупных проектов в дорожном строительстве, в электроэнергетике, нефтегазовом секторе, начатых в 2010г. В преддверии президентских выборов 2012г. также очень вероятно увеличение социальных расходов в конце 2011г.

Республиканский бюджет на 2010г. был слегка изменен в марте по сравнению с его ноябрьской версией с учетом рекомендаций Президента Казахстана, которые он сделал в своем ежегодном послании к народу Республики. Основные изменения связаны главным образом с увеличением с 1 апреля зарплат госслужащих на 25% и с инвестиционными проектами Государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития (ГП ФИИР). Государственные доходы возросли на 9,8% до 3378 млрд.тенге (18,8% от ВВП по нашим оценкам), расходы на 10,2% до 4182 млрд.тенге (23,3% от ВВП), дефицит возрос с 720 млрд. до 804 млрд.тенге (4,5% от ВВП). В 2009г. дефицит был 3,2% от ВВП. Президент Казахстана сообщил в середине марта, что 8 млрд. США Национального нефтяного фонда будет ежегодно направляться на ГП ФИИР. Однако, эта сумма в 8 млрд. долл. США относится к переводам в Республиканский бюджет, уже в значительной степени пересмотренный в ноябре. Мы предвидим небольшое снижение дефицита государственного бюджета – республиканский + местный + финансируемые Национальным нефтяным фондом проекты – с 4,3% от ВВП в 2009г. до 4,1% в 2010г.

В январе-феврале 2010г. банковская система получила убыток в 325 млн. Евро (согласно казахстанским стандартам бухучета) вследствие низкого качества активов после убытка в 13,8 млрд. Евро (18% от ВВП) в 2009г. Несмотря на улучшение перспективы от реструктуризации «АльянсБанка» и «БТА», которые достигли (или почти достигли) важных договоренностей с кредиторами, глубокая реструктуризация банковской системы еще впереди. Кредитный рост останется довольно медленным в 2010г., хотя многие банки сейчас имеют достаточную ликвидность.

В 2009г. Национальный банк постепенно снизил свою ставку рефинансирования до 7% (на 350 базовых пунктов), ссылаясь на дезинфляцию. Мы предвидим некоторое возобновление инфляционного давления в 2010г. вследствие восстановления потребительского спроса и повышения средних таможенных ставок в связи со вступлением с Таможенный союз с Россией

Рост ВВП в 2009 г.+1,2%: наибольший рост в сельском хозяйстве, в сфере телекоммуникаций и горной промышленности

Мы повышаем наш прогноз роста ВВП на 2010г. с 2,5% до 3,5%

Более высокий дефицит Республиканского бюджета, однако, компенсируемый более низкими квазифискальными затратами

Банковская система в убытке, все еще предстоит глубокая реструктуризация

Смягчение денежной политики завершено

Курс тенге к доллару США возможно достигнет 135 к концу 2010г.

Приток прямых иностранных инвестиций более чем достаточен для финансирования дефицита текущего счета платежного баланса и погашения внешнего долга

Валютные резервы покрывают впечатляющие 15 месяцев импорта

и Республикой Беларусь 1 января 2010г. Национальный банк расширил валютный коридор Тенге/долл. США со 150 +/-5 до 150 +15/-22,5 с 5 февраля 2010г. Благодаря притокам иностранных инвестиций и валюты тенге уже сейчас демонстрирует тенденцию к укреплению, которая в дальнейшем только усилится.

Текущий счет платежного баланса в 2009 г. сложился с дефицитом в 3,4 млрд. долл. США (3,2% от ВВП) по сравнению с профицитом в 6,6 млрд. долл. США в 2008г. По нашим прогнозам средняя цена на нефть марки Брент в 2010 г. составит 85 долл. США за баррель, рост на 35% по сравнению с 2009г. Несмотря на это, мы ожидаем дефицит текущего счета платежного баланса в 2,9% от ВВП вследствие ускорения роста импорта и увеличения прибыли от прямых иностранных инвестиций, что скомпенсирует более высокие экспортные цены. В 2009г. чистые поступления от прямых иностранных инвестиций в Казахстан остались на относительно высоком уровне в 12,6 млрд. долл.США, но на 20% ниже, чем в 2008г. Есть некоторое опасение, что они уменьшатся, когда снизятся инвестиции в нефтяное месторождение Тенгиз, но, мы ожидаем, что инвестиции сохранятся на необходимом уровне для покрытия дефицита текущего счета платежного баланса в 2010г. и 2011г. Погашение основного внешнего долга составляет около 11 млрд. долл.США в 2010г. Однако, приблизительно половина этой суммы приходится на банки. Значительная часть подлежит реструктуризации или рефинансированию, 1,9 млрд. долл. США является в основном долгом «материнским» компаниям. Резервы Национального банка достигли 27,6 млрд. долл. США на конец февраля 2009г., иностранные активы Национального нефтяного фонда 25,2 млрд. долл. США, что достаточно для покрытия импорта (товаров и услуг) на срок почти в 15 месяцев.

КОНТАКТЫ

Казахстан

050000, г. Алматы,
ул. Фурманова, 100
www.atfbank.kz

ATFBank Research

Ханс Хольцхаккер
Главный аналитик, управляющий директор
АО «АТФБанк»
H.Holz hacker@atfbank.kz
Тимур Дауранов
T.Dauranov@atfbank.kz
Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@atfbank.kz
Айгуль Омарова
A_Omarova@atfbank.kz
Асем Токаева
A.Tokaeva@atfbank.kz

Департамент по работе с международными корпоративными клиентами:

Ралитца Сербезова
Serbezova@atfbank.kz
Евгения Парфенова
Parfenova@atfbank.kz

Департамент по работе с корпоративными клиентам

Байжанова Алия Ерсеновна,
Директор Департамента по работе с
крупными корпоративными клиентами,
a.baizhanova@atfbank.kz
Исин Мурад Бакыбаевич
И.о. Директора Департамента по работе
с корпоративными клиентами,
Issin@atfbank.kz

Департамент Казначейства, Жумабай Касенов,

Kassenov@atfbank.kz

Управление кастодиального обслуживания

Владимир Васильев,
Начальник Управления
кастодиального обслуживания,
vassilyev@atfbank.kz

АТФ ФИНАНС

Адлет Алиев,
Управляющий директор,
ali@atfbank.kz
Мрат Юсубалиев,
Управляющий портфелем,
Отдел по управлению
инвестиционным портфелем,
mrat@atfbank.kz

Данный Обзор (далее - Документ) подготовлен группой аналитиков АО «АТФБанк». Все права автора защищены.

Документ подготовлен только для информационных целей и не является: 1) предложением или ходатайством о предложении, продаже или покупке какого-либо финансового инструмента и/или 2) профессиональным советом в отношении какого-либо инвестиционного решения и/или 3) рейтинговой оценкой бизнес - организаций.

Документ не может быть распространен, воспроизведен, раскрыт или опубликован целиком или частично в какой бы то ни было форме или какими бы то ни было средствами без письменного разрешения авторов.

Информация и мнения, содержащиеся в данном Документе, основаны на сведениях полученных из источников, которые считаются достоверными авторами, однако последние не дают гарантии, скрытой или явной, и не несут обязательств, ответственности, в том числе по какому-либо возмещению, по отношению к получателю данного Документа и/или третьим лицам касательно точности, полноты и/или корректности любой информации, содержащейся в Документе. В дальнейшем авторы не обязаны обновлять информацию в этом Документе.

Любое лицо, приобретшее или получившее данный Документ, должно соблюдать вышеуказанные ограничения.