

15 апреля 2010

Сабит Хакимжанов

7(727)32446541

Предстоящее медленное восстановление.....	2
Экономика Казахстана в 1 квартале 2010 года	3
Экономика Казахстана за прошедшие 12 месяцев	4
Квартальные прогнозы	11

Предстоящее медленное восстановление

Прошедший год стал переломным для казахстанской экономики, банков и правительства. Внезапная остановка внешнего финансирования в 2007 и падение цен на экспортные товары в 2008 наложились на дисбалансы прошлых лет и привели к валютному и банковскому кризисам. Не все выдержали это испытание. Ухудшение качества активов в трех банках оказалось настолько значительным, что они были вынуждены реструктуризировать свои обязательства со значительными потерями для оптовых кредиторов. Решение о реструктуризации банковского долга стало ключевым событием 2009 года, во многом определив направление дальнейшего развития экономики и банковского сектора Казахстана на годы вперед.

Эти события происходили на фоне стремительного восстановления глобальной экономики из глубокого кризиса доверия, охватившего ее в сентябре 2008. Выход из кризиса во многом был связан с беспрецедентным масштабом монетарной и фискальной экспансии, обещанной или уже осуществленной правительствами ведущих экономических держав. По мере выхода глобальных финансовых рынков из пост-Лимановской турбулентности, акценты постепенно начали смещаться в сторону более трезвой оценки последствий правительственной интервенций в США и других индустриальных странах. Перспективы и состояние глобальной экономики в начале 2010 остается крайне неопределенными из-за того, что глобальные дисбалансы остаются неразрешенными. К этим дисбалансам следует отнести растущий дефицит текущего счета между Китаем и США, фискальная поддержка без которой устойчивость восстановления крупнейших экономик планеты ставится под вопрос, фискализация потерь финансовых систем США и Европы, которая довела уровень государственного долга во многих развитых стран до критического уровня и может стать одной из центральных сил глобальной экономики.

Однако, не следует рассчитывать на то, что 2010 год даст ответ на эти вопросы. Пока правительство США не торопится демонтировать систему фискальных и монетарных подпорок экономике США чтобы узнать способна ли она функционировать самостоятельно. Способность и готовность меркантилистического Китая финансировать дефициты США и наращивать складские запасы металлов безусловно не бесконечна, но также может продлиться намного дольше, чем можно ожидать из опыта других стран. Таким образом, неопределенности связанные с глобальными дисбалансами и путями их разрешения будут сохраняться на протяжении многих лет.

В то же время, нельзя исключить того, что они разрешатся в соответствии с катастрофическим сценарием, в котором происходит падение курса доллара, глобальная стагфляция, рост популярности золота, усиление волатильности на товарных и фондовых биржах, и резкое замедлением процессов глобальной интеграции.

Очевидно одно – в ближайшем будущем будет происходить переосмысление рыночных моделей международного экономического развития в сторону усиления роли правительственного контроля, и в частности, ужесточение регулирования финансовых рынков и институтов. Глобальные тенденции в значительной степени будут влиять и на формирование экономической политики и регуляторной среды в Казахстане.

Концепция финансового развития, подготовленная в Нацбанком летом 2009 года и подписанная Президентом в феврале 2010, а также характер принятых в 2009 нововведений недвусмысленно свидетельствует о намерениях ограничить банки в свободе принятия решений. Среди наиболее вероятных инноваций в области финансового регулирования следует ожидать введения ограничений на движения капитала, ограничения валютных позиций, повышения требований по капиталу и провизиям, в том числе, макропруденциального характера, введения ограничений на операции со связанными лицами. Настораживают попытки введения ограничений по ставкам по депозитам и по кредитам, которые были изъяты из арсенала регуляторов стран большой восьмерки десятилетия назад. Планируемое введение института персонального

банкротства также может повлиять на способность банков реализовывать свои требования к заемщикам.

Эти риски в значительной степени могут быть сглажены участниками рынка. Отсрочка внедрения Концепции до 2012 дает необходимое для этого время, а отсутствие в Концепции каких-либо количественных показателей и специфических требований открывают возможности для ее достаточно гибкой интерпретации. При активной позиции участников рынка, это позволяет рассчитывать на формирование вполне сбалансированной системы регулирования в рамках Концепции.

Кроме ограничений со стороны регуляторов, банковская система Казахстана в 2010 году столкнется с перспективой стагнации отечественного спроса и с ограниченностью фондирования на внешних и внутренних рынках при стабилизации видимого уровня проблемных займов. Все это будет способствовать усилению конкуренции за качественных заемщиков, сужению процентной маржи и повышению роли операционной эффективности, и в частности, работы с заемщиками и вкладчиками.

Экономика Казахстана в 1 квартале 2010 года

1 квартал 2010 года ознаменовался расширением коридора обменного курса, ужесточением финансового регулирования и осуществлением политики протекционизма.

В 2010 году Казахстан совместно с Россией и Беларусью создали Таможенный союз. Было принято решение, согласно которому общие таможенные поступления будут распределяться между странами-участницами пропорционально их доли от объема импорта прошлых лет. Для Казахстана вхождение в Таможенный союз означало повышение таможенных тарифов на 5%, но для определенных наименований инвестиционных товаров рост, вероятно, оказался намного выше. Это, конечно же, негативно повлияло на производителей, зависящих от импорта промежуточных и инвестиционных товаров, которые и так пострадали от прекращения торгового финансирования.

В феврале НБК, как и обещал, асимметрично расширил коридор колебаний обменного курса со 145-155 до 125-165 KZT/USD. Укрепление Тенге даже до официальной даты расширения происходило в таком же темпе, 3% в годовом выражении, в темпе, заданном валютными интервенциями НБК, призванными сгладить колебания курса. За первый квартал Тенге укрепился с 148,4 до 147, или на 3,3% в годовом выражении. НБК активно проводил интервенции на валютном рынке, купив \$2 млрд. в январе, \$1.7 млрд. в феврале и \$0.4 млрд. в марте. В результате, золотовалютные резервы страны выросли на \$4 млрд. до \$27.1 млрд.

НБК не планирует переход на инфляционное таргетирование, заявил Марченко, предполагая, что в первую очередь необходимо внедрение плавающего обменного курса. До марта 2011 года переход на свободно плавающий курс не ожидается, продолжил он. Время перехода также будет зависеть от внешних факторов: экспортные цены, ситуация в России, Китае и Европе – основные торговые партнеры Казахстана.

Потребительские цены выросли на 2,9% (7,2% за год), слегка превысив прогноз НБК в 2,5-2,7%. С учетом сезонной корректировки, месячная инфляция резко выросла с 0,5% в декабре 2009 года до 1,4% в январе, снизившись потом до 1% в феврале-марте 2010 года. В целом, индекс потребительских цен вырос на 3,4% ск¹ за квартал. Продовольственная инфляция резко ускорилась до 3,7% ск за квартал, ознаменовав окончание дефляции продуктовых цен, которая наблюдалась в течение 4 квартала 2010

¹ ск – с учетом сезонной корректировки

года (-1,3%). Ускорение инфляции дает повод сомневаться в устойчивости текущей монетарной и валютной политики, а также в способности НБК сдерживать инфляционные ожидания. Мы ожидаем, что в конечном итоге НБК повысит ставку рефинансирования, хотя на данный момент этот инструмент (7%) остается в большей степени незначительным для рынка ликвидности (чья ставки находятся ниже 2%).

В феврале Президент РК Нурсултан Назарбаев подписал указ «О концепции развития финансового сектора Республики Казахстан в посткризисный период». Президент поручил Нацбанку и АФН действовать согласно Концепции. Главной целью концепции является более жесткое регулирование финансового сектора. В рамках концепции будут установлены ограничения по депозитным ставкам. Глава Нацбанка предложил ужесточить требования для банков, завышающих ставки по депозитам, превышая максимальные ставки, утвержденные фондом гарантирования вкладов. Нацбанк также призывает к ужесточению регулирования микрокредитных организаций, обвиняя в ростовщичестве. Нацбанк предлагает принять закон о ростовщичестве.

Финансовые рынки продолжают испытывать избыток предложения ликвидности, а ставки по ликвидным инструментам достигли новых рекордно низких показателей. По подсчетам НБК, объем избыточной банковской ликвидности составляет \$12 млрд., что уже на \$2 млрд. больше, чем было на начало года. Банки накапливают ликвидность в основном на депозитах и корреспондентских счетах в НБК. В результате, денежная база, которая включает в себя депозиты банков, остается раздутой. За 1 квартал денежная база увеличилась на 11,6% до Т2,736 млрд.

Экономика Казахстана за прошедшие 12 месяцев

Экономика Казахстана в 2009 году продемонстрировала свою крайнюю зависимость от цен на сырьевые товары, несмотря на наличие средств Нацфонда.

В первом квартале 2009 цена нефти опустилась ниже \$40/баррель, началась стабилизация производства черных металлов, хотя цветная металлургия продолжала падение. Пессимизм в основном был связан с практически полным прекращением банковского кредитования и подавленностью спроса со стороны домохозяйств, что усилило финансовые проблемы многих банковских заемщиков и внесло вклад в рост проблемных займов.

ВВП страны в первом квартале незначительно снизился квартал к кварталу, но за год сократился на 2,2%. Произошло заметное снижение объемов промышленного производства (-4%). Наибольшее падение наблюдалось в обрабатывающей промышленности (-8.8%) и в секторе производства коммунальных услуг (-11%), соответственно. Розничный торговый оборот, один из показателей потребительского спроса, который вплоть до конца 2008 года показывал солидный рост, в первом квартале потерял 13,8%. Также заметно сократился грузооборот, на 7,7% за квартал, и пассажирооборот (на 2%). Физический экспорт металлов продолжал снижаться (-3,6%), но не так катастрофично как кварталом ранее (-35%). При этом, падение замедлилось благодаря колоссальному росту спроса со стороны Китая на черные металлы (150%) и руды (38%). Вскоре после девальвации произошел скачок в уровне цен, в основном на импорт, за которым последовала дисинфляция, в конце концов приведшая к дефляции (с учетом сезонной корректировки) к концу года.

Резкое ухудшение текущего баланса в конце 2008 году вызвало спекулятивную атаку на тенге. Попытки сдержать ее привели к острому дефициту ликвидности, потере в общей сложности 6 млрд. долларов ЗВР НБК, и сопровождалась ростом доходности по форвардным ставкам в тенге до 100% и долларизацией банковских депозитов (см. Рис х). Эти процессы ухудшили и без того тяжелое положение банков. Серьезные сомнения в способности БТА и Альянс банка обслужить внешний долг, возникшие у рынка еще в

первой половине 2008, превратились в твердую уверенность, если судить по росту стоимости страхования кредитного риска. Однако, среди иностранных кредиторов сохранялись определенные иллюзии относительно готовности правительства спасти БТА и Альянс банк за счет средств Нацфонда.

Февраль ознаменовался принятием двух знаменательных решений, определивших развитие событий на весь оставшийся год. Во-первых, Нацбанк осуществил долгожданную девальвацию тенге, что вскоре нормализовало ситуацию на рынке ликвидности, замедлило импорт, и повысило уверенность в Тенге. Во-вторых, ФНБ СК принял решение о вхождении в капитал БТА и назначил крупных государственных чиновников в команду управления БТА и Альянс банка. Это решение обнадежило кредиторов, надеявшихся на выплату из средств Нацфонда, но привело к ухудшению суверенного кредитного риска в ожидании фискализации банковских потерь.

Вскоре после того, как ФНБ СК стал акционером БТА, начал раскрываться масштаб проблем с качеством активов этого банка. Выяснилось, что банку требуется на порядок больших вливаний, чем правительство было готово направить на эти цели. Кроме того, технический дефолт, вызванный сменой контроля над банком, означал необходимость немедленной выплаты всех 13 млрд долларов внешнего долга БТА, или половину активов Нацфонда. В результате реструктуризация внешнего долга БТА стала неизбежной, однако двойственная позиция правительства, выступавшего в роли и акционера, и администратора, вызвала негативное восприятие мотивов правительства.

Положительным во всей истории с БТА стало, во-первых, снижение суверенных рисков из-за отказа правительства фискализировать потери БТА банка, до последнего времени являвшегося частным. Во-вторых, положительным стал опыт администрирования несостоятельного банка и международной реструктуризации долга. Этот опыт продемонстрировал неудовлетворительность закона о финансовой стабильности, подтолкнувшего решение правительства о вхождении в акционерный капитал БТА. Этот опыт вылился в создание института специализированного финансового суда города Алматы, который вскоре был задействован для юридического оформления реструктуризации долга Альянс банка и Темирбанка.

На сегодня, реструктуризация долгов Альянса банка практически завершилась. В реструктуризации долга Темирбанка, начатой в октябре 2009, также не должно возникнуть серьезных проблем. Из трех казахстанских банков, реструктуризация долга БТА оказалась самой сложной, дорогостоящей, и обещает стать самой длительной. На сегодня, процесс еще не закончен, несмотря на то, что последнее предложение правительства было принято представителями кредиторов еще в декабре 2009. До тех пор, пока не завершится процесс реструктуризации в БТА и Темирбанке, нельзя исключить определенных рисков для суверенного эмитента при выходе на рынок еврооблигаций, которые могут реализоваться при наличии достаточно большого числа несогласных кредиторов.

Во втором квартале рост цен на нефть и металлы и девальвация тенге способствовали восстановлению экспортирующего сектора. Инвестиционный спрос сохранил стабильность за счет роста прямых иностранных инвестиций на фоне падения инвестиционной деятельности отечественных компаний. В результате, ожидавшееся в начале 2009 году падение ВВП на 4-5% сменилось оценками 2%-го сокращения.

За второй квартал ВВП Казахстана, после продолжительного падения, показал небольшой рост, но по сравнению с аналогичным периодом прошлого года оказался на 2,6% ниже. Горнодобывающая промышленность выросла на 3,7% за квартал за счет увеличения добычи металлических руд до новых рекордных масштабов, благодаря Китаю, который продолжал наращивать импорт руд (+17%) и черных металлов (+58%), а также расширил свои аппетиты и на цветные металлы (+50%). Следует отметить, что кроме этого во втором квартале начинает частично восстанавливаться спрос остальных импортеров, например, России. Таким образом, за счет металлургической промышленности падение в

обрабатывающем секторе приостановилось, и сектор показал рост в 1% за квартал. Также начало постепенно восстанавливаться производство коммунальных услуг (+3%). В целом, объем промышленного производства за второй квартал вырос на 4,4%. Однако объемы торговли и транспортных услуг снизились еще на 5%. На апрель пришелся пик инфляции (1% за месяц ск), после чего вновь начался тренд дисинфляции, в основном, под воздействием динамики продовольственных цен.

В то же самое время на денежном рынке происходила нормализация, обусловленная снижением спекулятивного давления на тенге после девальвации. Началось снижение ставки рефинансирования НБК и краткосрочных рыночных ставок. Однако, банковский кредит оставался для экономики практически недоступен (Рис хх. Чистый кредит (при фиксированном обменном курсе 150, в реальном выражении, мес. данные НБК, 2007-2010).

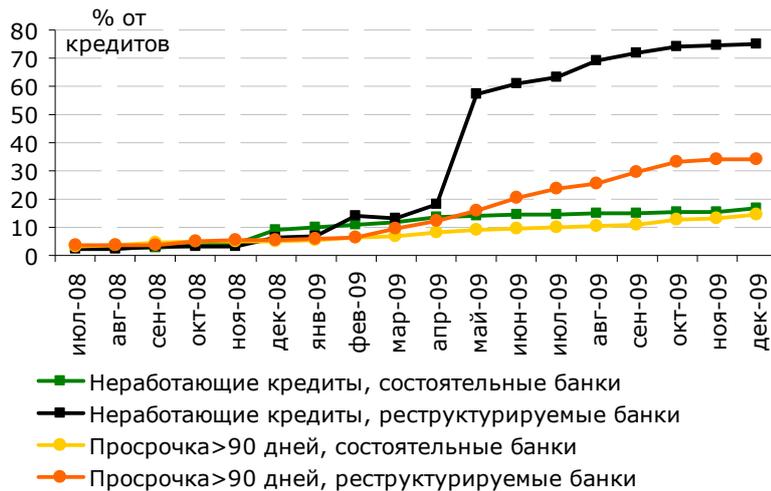
Ускорился рост доли неработающих и просроченных займов банковской системы, в основном за счет реструктуризирующих банков. В мае 2009 объем провизий, сформированных реструктуризируемыми БТА, Альянс банком и Темирбанком достиг 12,8 млрд. долларов и вырос до 16,6 млрд. долларов к концу года, создав в этих банках дефицит капитала размером 13,5 млрд. долларов. Падение качества активов других банков также ускорило (просроченные более 90 дней займы достигли 14,4% ссудного портфеля, а неработающие займы достигли 18,4%), хотя и не так катастрофично. (Рис 2. Просроченные 90 дней и неработающие по реструктуризирующим (БТА, Альянс, Темир) и состоятельные, мес, 2008-2010). В результате, готовность банков кредитовать экономику снизилась еще больше.

Рисунок 1. Чистый кредит (при фиксированном обменном курсе 150)



Источник: НБК, расчеты ХФ

Рисунок 2. Просроченные 90 дней и неработающие кредиты



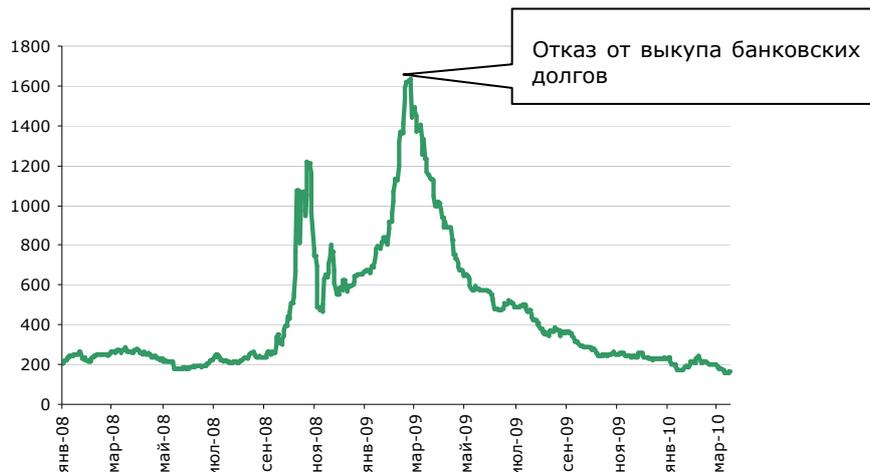
Источник: АФН

Это явилось одной из основных причин продолжавшегося падения внутреннего спроса, так как согласно официальным данным доходы населения продолжали расти, а уровень безработицы оставался на исторически низком уровне между 6.3-6.5%. Такое необычное поведение рынка труда резко контрастировало с явно подавленным состоянием казахстанской экономики. Одной из вероятных причин аномально низкой безработицы стала массивная государственная поддержка экономике. Обеспокоенность правительства рынком труда нашла отражение в переговорах с крупнейшими работодателями, в том числе с Арселор Миттал, Казахмыс, ENRC, о предоставлении налоговых льгот в обмен на сохранение рабочих мест. Хотя эти меры перестали быть актуальными с ростом цен на металлы в конце второго квартала, когда производители отозвать рабочих из вынужденного отпуска, тем не менее, они сыграли определенную роль в сглаживании статистики безработицы.

Правительственная поддержка на рынке труда была только малой частью пакета антикризисных мер правительства. Общий размер фискальной поддержки оценивается в 16 млрд долларов, или 15% ВВП, что является беспрецедентным даже по масштабам развитых стран и стало возможным только благодаря наличию средств Нацфонда. Большая часть этой поддержки была направлена в финансовый сектор, либо напрямую, в виде вливания в банковский капитал, либо в виде финансирования для проблемных заемщиков.

Анти-кризисная программа поддержки внутреннего спроса повысила потребность правительства во внешнем финансировании, в том числе, торговом, которое закрылось для казахстанских банков с началом реструктуризации. Так как реструктуризация банков была еще далека от завершения, а уровень суверенного риска оставался все еще высоким (Рис 3. CDS Казахстана, в 2008-2010), то условия размещения суверенных еврооблигаций обещали быть невыгодными. Это вынудило правительство искать финансирование у квази-суверенных источников дружественных правительств Китая, России, Южной Кореи, и др. Обещанные ими фонды были предназначены для финансирования инвестиционных программ государственных компаний, инфраструктурных проектов, поддержки бюджетных программ, многие из них носили характер торгового финансирования. Общий объем обещанной финансовой поддержки превысил 26 млрд долларов, включая 4 млрд долларов бюджету и 16,2 млрд долларов национальным компаниям, из которых 30% будет направлена в нефтяной сектор и еще 30% в инфраструктуру, энергетику, и металлургию.

Рисунок 3. CDS Казахстана



Источник: Bloomberg

Несмотря на легкость, с которой Казахстаном заручился финансовой поддержкой соседей, условия финансирования, в отличие от рыночных, имели другие измерения кроме процентных ставок. Так, Китай предоставил займ в 5 млрд. долларов на условии продажи Казахстаном 50% доли в крупной нефтедобывающей компании. Займ российского правительства размером 3 млрд. долларов, полученный в начале года, совпал по времени с активизацией политики России по экономической интеграции в рамках СНГ. В июне Россия, Казахстан и Белоруссия объявили в создании Таможенного Союза, с общей таможенной политикой, в основном направленной на защиту производителей оборудования в России и повышающей стоимость импортного оборудования для производителей Казахстана. Кроме того, вступление в Таможенный Союз может замедлить сроки и ухудшит условия вступления Казахстана в ВТО.

Третий квартал характеризовался улучшением текущего баланса, продолжавшимся ухудшением показателей внутреннего спроса, ростом зарплат бюджетников, ростом занятости и уровня экономической активности населения.

В третьем квартале рост ВВП ускорился до 2,3% за квартал ск. Розничный торговый оборот продолжил снижаться, но скорость снижения замедлилась до 3% за квартал ск. Грузооборот восстанавливается на 7%, пассажирооборот – на 5%. Добыча нефти продолжала расти стабильными темпами, увеличившись в третьем квартале на 3,6%. На фоне снижения экспортных объемов происходит коррекция добычи и производства цветных металлов, производство черных металлов также падает, кроме добычи руд, спрос на которые продолжает сохраняться на высоком уровне. Таким образом, горнодобывающая промышленность продолжает расти (+1,5% за квартал), обрабатывающая промышленность снижается незначительно на 0,4%, а восстановление в секторе производства электроэнергии, газа и воды становится более вялым (1,6% за месяц). Инфляция замедлилась с 2,4% в 2кв до 1,2% в 3кв, во многом за счет снижения цен на продукты питания.

Летом 2009 года НБК подготовил Концепцию финансового развития, которая предложила использовать инструменты финансового регулирования для активного управления совокупным спросом (макропруденциальное регулирование), а также ввести дополнительные ограничения на деятельность финансовых организаций, направленные на предотвращение эксцессов прошлых лет, наиболее значимые из которых включают,

ограничения по структуре обязательств, для повышения доли депозитов за счет снижения доли оптового иностранного фондирования, повышение провизий по кредитам, выданным за рубеж, ограничение иностранного участия в собственном капитале на уровне 50%, ограничения ставок по депозитам и кредитам, и многие другие.

Введение большинства предложенных ограничений в ближайшее время может привести к тотальной регламентации финансового посредничества и будет сопровождаться падением доходности и проциклическими последствиями. Примером такого ограничения стало сделанное в сентябре 2009 года ужесточение требований по классификации активов, которые вынуждают банки формировать 20% провизии по валютным займам клиентам, не имеющим валютных доходов.

Применение политики динамического резервирования также создает определенные риски, связанные с ошибками диагностики и задержками в применении нормативов, что может сделать такую политику проциклической.

Четвертый квартал ознаменовался феноменальным экономическим ростом ВВП, составившим целых 6,7%!, что вывело годовой ВВП на запланированные правительством 1,2% роста. Виновником роста оказался стремительный рост торгового оборота и пассажирооборота, объемы которых превысили докризисный уровень. Грузооборот продолжал расти (+4,6%), но полностью не восстановился. Спрос Китая на черные металлы в четвертом квартале заметно охладел, но к этому времени произошло восстановления спроса на других рынках. Инфляция в октябре замедлилась до нуля, но к концу года стала набирать обороты, составив 0,6% ск за 4 кв.

В четвертом квартале происходили события, которые в какой-то степени повернули вспять тенденции первого квартала. Продолжилось начавшееся в третьем квартале улучшение текущего баланса, что вызвало смену настроений на рынке форекса после того, как НБК сообщил об асимметричном расширении валютного коридора. Ожидания девальвации сменились перспективами усиления тенге, а интервенции НБК привели к восстановлению валютных резервов. Так, НБК купил в 3,5 млрд долларов в ноябре, 2 млрд долларов в январе, и 1,7 млрд долларов в феврале.

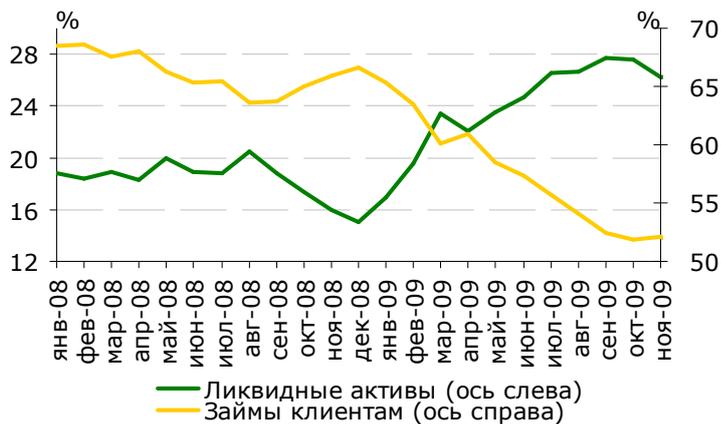
На реструктуризационном фронте, было сделано долгожданное объявление о реструктуризации оптовых долгов Темирбанка, дочерней структуры БТА, после того, как ухудшение качества активов в этом банке достигло масштаба, сравнимого с Альянсом и БТА. В декабре подавляющее собрание кредиторов приняло условия Альянс банка, а комитеты кредиторов БТА и Темирбанка согласились со значительно улучшенными условиями, предложенными этими банками. Улучшение перспектив успешной реструктуризации снизило суверенный риск и кредитные спрэды, что позволяло надеяться на улучшение суверенного рейтинга по окончании реструктуризации.

В банковском секторе, по мере роста доли неработающих займов начало происходить замедление темпов их роста, что дало основания надеяться на стабилизацию качества ссудного портфеля и снижение кредитных рисков. Однако, несмотря на улучшения во внешнем секторе экономики, спрос со стороны домохозяйств оставался подавленным вплоть до ноября, когда произошел необъяснимый рост в торговле и некоторых других секторах. Этот рост не имел под собой фундаментальных причин, так как банки по-прежнему отказывались кредитовать внутренний спрос и МСБ, обслуживающие его, предпочитая держать все больше активов в виде ликвидности, и в частности, на депозитах НБК. (Рис хх. Ликвидность и ссудный портфель банковской системы, % от активов, 2008-2010 год)

По мере стабилизации денежного рынка и падения инфляции, НБК все больше внимания уделял стимулированию банковского кредита. НБК снизил ставку рефинансирования с 9,5% в феврале до 7% в сентябре. В сентябре НБК перестал «толкать на веревочку» ставки рефинансирования и начал снижать ставку по депозитам, опустив ее до 0.5-1%. На

фоне снижения риска контрагента, это привело к постепенному сближению ставок денежного рынка со ставками депозитов НБК. Kazprime снизился с 11% в начале второго квартала до 2,7% к концу года, и до 1,8% к марту 2010. Очевидно, этого оказалось недостаточным для того, чтобы преодолеть нежелание банков принимать на себя кредитный риск в нынешних условиях (Рис 1. Чистые кредиты).

Рисунок 4. Ликвидность и ссудный портфель банковской системы, % от активов



Источник: АФН

Опасения банков представляются вполне оправданными, учитывая крайне низкую покупательную способность отечественного потребителя, высокую стоимость фондов, и недостаток каналов для перевода экспортных доходов во внутренний спрос. В то же время, существует точка зрения, что массивное кредитование экономики всеми банками, подтолкнет внутренний спрос настолько, что обеспечит устойчивый рост доходов населения и МСБ, и в конечном итоге улучшит качество существующего ссудного портфеля.

Квартальные прогнозы

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	2011	2012	2013	2014
Валовый внутренний продукт																			
Номинальный ВВП, KZT млрд.	3,207	3,988	4,608	4,249	16,053	3,055	3,655	4,511	4,667	15,888	3497.6	4089.5	4901.2	4739.4	17,228	19,889	23,518	27,422	31,973
Номинальный ВВП, USD млрд.	26.6	33.1	38.4	35.4	133.4	22.0	24.3	29.9	31.2	107.7	23.7	27.9	33.6	32.7	117.8	139.1	164.5	195.9	228.4
Номинальный ВВП, USD млрд.	22.3	26.7	33.3	31.6	113.9	20.0	21.5	26.4	27.5	95.8	19.7	23.8	29.1	28.1	100.5	120.5	145.4	174.9	205.4
Реальный рост ВВП, %ск за кв	2.4	0.7	-0.5	-1.3	-	-1.1	0.9	1.7	6.6	-	-4.0	0.6	0.6	0.3	-	-	-	-	-
Реальный рост ВВП, % за год	6.1	5.3	1.4	1.5	3.3	-2.2	-2.6	-0.1	8.4	1.2	4.9	4.5	3.4	-2.4	2.3	4.5	6.5	6.0	6.0
Цены																			
Дефлятор, % за год	19.2	23.9	34.0	8.6	21.0	-2.6	-5.9	-2.0	1.3	-2.2	9.0	7.0	5.0	4.0	6.0	10.5	11.0	10.0	10.0
Цена на нефть, USD/бレル	97.9	124.0	118.0	58.4	99.6	43.0	59.5	68.2	76.1	61.7	78.7	80.0	80.0	82.0	80.0	85.0	87.0	90.0	92.0
KZT/USD, на кп	120.7	120.8	119.8	120.8	120.8	151.4	150.4	151.0	148.4	148.4	147.1	146.0	145.0	143.0	143.0	143.0	143.0	140.0	140.0
Реальный эффективный обменный курс, 2000=100	109.0	106.2	110.6	123.5	112.3	115.7	103.1	100.2	98.5	104.4	105.0	106.2	106.6	106.4	106.1	107.2	107.7	108.0	108.4
Инфляция, %ск за кв	11.1	15.3	11.3	0.7	-	9.0	9.6	5.2	1.9	-	14.1								
Ставка рефинансирования НБК, на кп	11.0	10.5	10.5	10.5	10.5	9.5	8.5	7.0	7.0	7.0	7.0								
Казпрайм, на кп	9.3	7.1	7.0	12.0	12.0	14.2	10.0	6.3	2.7	2.7	1.8								
Депозитная ставка, в сред.	6.4	6.0	4.9	5.4	5.6	6.3	5.3	3.5	4.1	4.7	4.8								
Кредитная ставка, в сред.	16.4	16.5	16.9	16.6	16.6	16.5	15.3	16.4	15.9	16.0	16.2								
Монетарные данные																			
Денежная база, KZT млрд., на кп	1,579	1,753	1,755	1,471	1,471	2,237	2,334	2,748	2,451	2,451	2,736	2,700	2,600	2,500	2,500	2,700	3,193	3,723	4,341
Международные резервы, USD млрд., на кп	19.3	21.1	22.0	19.9	19.9	18.9	18.6	20.7	23.2	23.2	27.1	27.6	28.1	28.3	28.3	30.0	31.3	32.3	33.3
Активы Национального Фонда, USD млрд., на кп	23.1	25.7	27.6	27.5	27.5	22.0	23.6	23.8	24.4	24.4	25.4	25.6	25.7	25.9	25.9	28.4	32.4	37.4	43.4
МЗ, KZT млрд, на кп	4,815	5,195	5,886	6,266	6,266	6,688	6,786	7,255	7,386	7,386	7,750	7,800	7,900	8,010	8,010	9,247	10,934	12,749	14,865
Кредит экономике, KZT млрд., на кп	7,256	7,248	7,290	7,460	7,460	8,142	8,109	8,026	7,644	7,644	7,650	7,500	7,400	7,400	7,400	8,543	10,101	11,778	13,733
Пенсионные активы, KZT млрд., на кп	1,269	1,366	1,382	1,421	1,421	1,536	1,645	1,755	1,861	1,861									
Госдолг, KZT млрд., на кп	1,022	1,125	1,386	1,330	1,330	1,286	1,346	1,550	2,094	2,094	2,416	2,738	3,059	3,381	3,381	4,218	4,540	5,343	6,244
Рынок труда																			
Среднемесячная зарплата, KZT тыс.	55.4	60.2	62.9	64.6	60.8	62.7	66.4	68.4	72.4	67.5	66.5								
Реальная зарплата, % за год	-1.3	0.1	-1.6	-0.7	-1.0	3.9	1.8	2.2	5.8	3.4									

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	2011	2012	2013	2014	
Занятость, тыс. человек	7,763	7,868	7,925	7,862	7,857	7,830	7,897	7,955	7,937	7,905										
Уровень безработицы, %	6.9	6.6	6.4	6.6	6.6	6.9	6.7	6.3	6.3	6.6										
Экономически активное население, %	70.5	71.2	71.6	71.2	71.1	70.3	70.8	71.0	70.8	70.7										
Платежный баланс	в USD млрд., на кп																			
Торговый баланс	8.6	9.3	10.2	5.4	33.5	2.0	2.1	4.9	6.2	15.2	7.6	6.5	5.8	5.1	25.0	18.4	15.6	18.0	20.0	
Баланс услуг	-1.4	-1.8	-1.9	-1.5	-6.7	-1.1	-1.4	-1.7	-1.5	-5.8	-1.2	-1.5	-1.9	-1.6	-6.2	-7.0	-8.7	-9.0	-9.5	
Баланс доходов	-4.3	-6.3	-5.1	-3.8	-19.6	-2.0	-2.8	-3.5	-3.6	-11.9	-4.0	-4.2	-4.5	-4.6	-17.3	-18.6	-19.1	-21.0	-23.0	
Текущий счет	2.7	1.0	2.8	-0.2	6.3	-1.2	-2.4	-0.6	0.7	-3.4	2.1	0.5	-0.9	-1.4	0.4	-8.3	-13.2	-13.0	-13.5	
Баланс ИПИ	1.8	3.3	5.7	4.0	14.8	2.3	1.7	2.7	2.8	9.5	2.7	2.7	2.7	2.7	10.8	12.0	12.0	13.5	14.0	
Платежный баланс	1.0	2.1	1.2	-2.2	2.2	-0.6	-0.9	1.8	2.2	2.5	3.9	0.5	0.4	0.2	5.1	1.7	1.3	1.0	1.0	
Внешний долг	в USD млрд., на кп																			
Внешний долг Казахстана	98.7	101.1	105.9	107.7	107.7	105.4	106.7	111.3	111.7	111.7	113.8	103.5	106.0	108.4	109.6	126.7	149.5	173.3	202.6	
Внешний долг правительства	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.8	2.2	3.2	3.2	3.8	4.3	4.8	5.3	5.3	6.6	7.1	8.3	9.7	
Внешний долг банков	45.1	45.1	41.6	39.2	39.2	34.0	32.2	31.3	30.1	30.1	29.1	16.0	15.2	14.3	14.3	15.9	20.7	24.0	28.5	
Внешний долг корпоративного сектора	52.0	54.4	62.6	66.8	66.8	69.8	72.7	77.8	78.4	78.4	80.9	83.3	86.1	88.8	90.0	104.2	121.7	141.0	164.4	
Международная инвестиционная позиция	в USD млрд., на кп																			
МИП Казахстана	-43.3	-41.2	-37.5	-41.7	-41.7	-39.7	-41.5	-42.8	-44.1	-44.1	-43.0	-33.5	-36.8	-40.2	-40.2	-56.0	-76.2	-86.8	-100.4	
Активы	82.8	89.2	91.7	90.4	90.4	87.2	88.4	92.7	96.6	96.6	100.5	100.8	101.2	101.8	101.8	107.6	116.3	138.5	161.5	
Обязательства	126.1	130.3	129.2	132.1	132.1	126.9	129.9	135.5	140.7	140.7	143.5	134.3	138.0	142.0	142.0	163.5	192.5	225.3	261.9	
МИП правительства	41.2	45.5	47.7	46.1	46.1	40.1	40.9	42.8	44.7	44.7	48.7	49.2	49.5	49.0	49.0	51.9	55.7	66.4	77.4	
Активы	42.9	47.0	49.4	47.8	47.8	41.7	42.7	45.2	48.0	48.0	52.5	53.4	54.2	54.2	54.2	58.5	62.7	74.7	87.1	
Обязательства	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.8	2.3	3.3	3.3	3.8	4.3	4.8	5.3	5.3	6.6	7.1	8.3	9.7	
МИП банков	-34.9	-34.1	-26.2	-22.8	-22.8	-13.3	-12.4	-12.1	-11.4	-11.4	-11.5	0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-3.7	-8.7	-10.3	-11.2	
Активы	21.3	21.7	23.6	23.3	23.3	25.8	24.8	24.9	24.2	24.2	23.2	22.2	21.2	21.2	21.2	19.7	20.7	24.7	28.8	
Обязательства	56.1	55.7	49.9	46.1	46.1	39.1	37.2	37.0	35.6	35.6	34.7	21.9	21.4	21.4	21.4	23.4	29.4	35.0	40.0	
МИП корпоративного сектора	-49.6	-52.6	-59.0	-65.0	-65.0	-66.6	-69.9	-73.6	-77.4	-77.4	-80.3	-83.0	-86.1	-89.0	-89.0	-104.2	-123.2	-142.8	-166.6	
Активы	18.7	20.5	18.7	19.3	19.3	19.7	20.9	22.6	24.4	24.4	24.8	25.2	25.8	26.4	26.4	29.4	32.9	39.2	45.7	
Обязательства	68.3	73.0	77.7	84.3	84.3	86.2	90.8	96.2	101.8	101.8	105.1	108.1	111.8	115.4	115.4	133.6	156.1	182.0	212.2	
KZT/USD, в сред.	120.5	120.6	120.0	120.2	120.3	139.0	150.5	150.8	149.8	147.5	147.7	146.5	146.0	145.0	146.3	143.0	143.0	140.0	140.0	

Примечание: прогнозные данные находятся в затененных ячейках.

Сокращения: на кп – на конец периода, скг – с учетом сезонной корректировки в годовом выражении

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.
© 2010, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541
sabitkh@halykbank.kz

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157
madinaku@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Роман Асильбеков, 7 (727) 330-0160
romanas@halykbank.kz

Ольга Полторак, 7 (727) 330-0160
olgapo@halykbank.kz

Горная промышленность и металлургия

Тимур Омоев, 7 (727) 244-6538
timuro@halykbank.kz

Нефть и Газ

Бурашев Маулен, 7 (727) 244-6538
maulenb@halykbank.kz

Адрес:

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

www.halykfin.kz

Bloomberg

HLFN <Go>