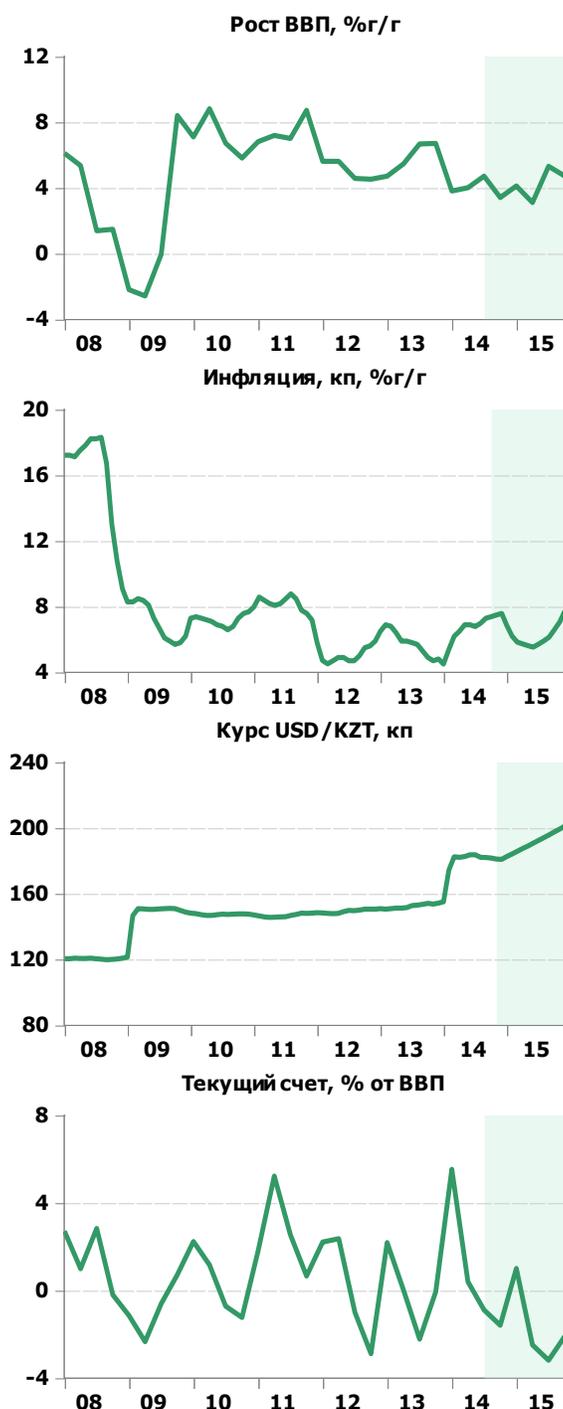


Реакция на шок при мягком бюджетном ограничении

Ахмедов Аскар
 a.akhmedov@halykfinance.kz
 +7 (727) 330 01 57

4 ноября, 2014



Замедление назревало давно, но значительный профицит бюджета и массивный фискальный буфер в виде НацФонда позволяли Казахстану поддерживать высокие темпы роста, несмотря на стагнацию цен на нефть. Но к лету этого года, когда проявилась хрупкость и уязвимость экономики России, а фактические сборы в бюджет стали все больше отставать от запланированных доходов, на повестку дня вышел вопрос фискальной коррекции. Резкое ухудшение условий торговли в октябре форсировало решение вопроса, сделав пересмотр бюджета единственно верным и единственно возможным ответом на шок, особенно когда денежно-кредитная политика отвлечена на поддержку обменного курса.

ВВП Казахстана замедлился в 2014 году в ответ на внешние шоки, накопленный эффект которых наконец стал оказывать влияние не только на частный сектор, но и на готовность фискальных властей его финансировать за счет нефтяных накоплений. Экономика Казахстана, которая росла быстро вначале за счет роста цен на нефть, затем за счет фискального стимула, и еще позднее за счет потребительского кредитования, начала замедляться по мере того как цены на нефть перестали расти, рост доходов населения замедлился, регулятор ограничил потребительское кредитование, и резко ухудшились условия на рынке ликвидности. Замедление было отмечено во всех секторах экономики, но больше всего пострадало промышленное производство.

Пока цены на нефть оставались на пиковом уровне выше 100 долларов за баррель, нефтяной профицит бюджета сужался, а нефтяной дефицит расширялся. Правительство увеличило заимствования на внутреннем рынке и привлекло \$2,5 млрд на рынке еврооблигаций. Отдача от стимулирования экономики за счет госрасходов продолжает снижаться, а возможности фискальной политики все более жестко стали ограничиваться трансфертами из НацФонда.

Девальвация в феврале усилила торговый баланс и временно улучшила конкурентоспособность, но это преимущество быстро растаяло после повышения зарплат. Профицит торгового баланса снова ухудшился во 2кв, но текущий счет за 1П2014 остался положительным. Девальвация подорвала доверие к денежно-кредитной политике, спровоцировала набеги на банки, и временно притормозила долларизацию. Но девальвация не решила основной проблемы денежно-кредитной политики – ригидности режима фиксированного курса и всех его проявлений, начиная от долларизации

обязательств и демонетизации, отсутствия долгосрочного фондирования в тенге, процикличности, периодических кризисов ликвидности, потери доверия к национальной валюте.

Инфляция осталась под контролем, в рамках 6-8%, отражая слабый внутренний спрос и контроль цен, которые сдерживали просачивание девальвации. Безработица снизилась до исторического минимума в 5,0%, но скрытая и неполная безработица, особенно продолжительная, структурная безработица, остаются высокими. Недостаток квалифицированной рабочей силы по-прежнему остается среди наиболее цитируемых проблем инвестиционного климата Казахстана, но хотя уже и не самой цитируемой.

Режим фиксированного обменного курса продолжает оставаться ключевым макроэкономическим ограничением для обеспечения гибкой реакции экономики на внешние шоки. «Боязнь плавания» в денежно-кредитной политике создает хронические барьеры для тенгового фондирования, вызывает периодические обострения на денежном рынке, набеги на Тенге и долларизацию. Сентябрьское расширение валютного коридора было по большей части оптическим. В октябре, столкнувшись с потерями резервов и острой демонетизацией, регулятор начал пользоваться методами морального убеждения (*moral suasion*), чтобы восстановить портфельный спрос на тенге и прекратить панику.

Нововведения в области банковского регулирования, как и планировалось, привели к замедлению кредитования (ограничения скорости, валютные ограничения) и в перспективе могут вызвать консолидацию наиболее мелких банков (увеличение минимального капитала). Регулятор обязал банки сократить процент неработающих займов до 15% к 1 января 2015 и до 10% к 1 января 2016. Налоговые послабления для списания займов усилили стимулы очистить балансы, но разрешение плохих займов сдерживается не только сложным налоговым администрированием, но и нехваткой капитала для реструктуризации, недостатком экспертизы и недейственными процедурами банкротства, а также связанностью крупных проблемных заемщиков с банками.

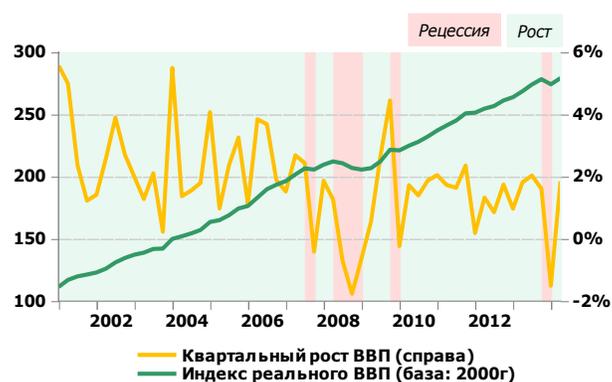
Анатомия замедления

После четырех лет быстрого роста, ВВП Казахстана резко замедлился в первой половине 2014 года. Сезонно-скорректированный ВВП снизился на 1,5% кв/кв в 1-м квартале, увеличился на 1,8% кв/кв во 2-м квартале, но в целом за полугодие роста практически не было. Сравнение с 1-м полугодием предыдущего года показывает рост на 3,9%, но наши ожидания роста за год значительно снизились из-за потерянного первого полугодия. Резкое замедление роста сезонно-скорректированного ВВП в первом квартале уже отмечалось в 2010 и в 2012 годах (Рис 1), что накладывает соответствующий отпечаток на интерпретацию статистики национальных счетов.

Замедление в 2014 году происходило из-за ослабления потребительского и инвестиционного спроса. Оно наблюдалось практически во всех секторах экономики, но особенно острым было в промышленности (+0,3% г/г).

Замедление стало закономерной, хотя и отложенной, реакцией приспособления экономической политики Казахстана к менее благоприятным внешним условиям, сформировавшимся после глобального кризиса. В последние годы быстрый рост поддерживался улучшением условий торговли в 2009-2010 годах, активной фискальной политикой в 2009-2012 годах и бумом потребительского кредитования в 2011-2013 годах. К 2014 году эти факторы сошли на нет. В результате прекращения роста цен на сырьё замедлился рост бюджетных доходов, а по некоторым статьям произошло падение. В 2013 году правительство снова повысило налоговые ставки и начало активней сдерживать бюджетные расходы.

Рисунок 1. Индекс реального ВВП Казахстана сезонно-скорректированный



Источник: САПК, Расчеты ХФ

В 2013 году рост частного потребления все еще поддерживался стремительным ростом потребительского кредитования, но в 2014 году кредитный бум был остановлен регуляторными ограничениями. Ужесточение фискальной политики и финансового регулирования привели к замедлению роста, но позволили сохранить запас по фискальной позиции, повысили макроэкономическую устойчивость и долгосрочную состоятельность роста, его эффективность и качество, а также усилили стимулы для накопления и повышения производительности.

Таблица 1. Рост ВВП по секторам экономики

	2КВ2014			1КВ2014		
	млрд Т	%кв/квск	%г/г	млрд Т	%кв/квск	%г/г
Производство товаров	3171.6	1.6%	1.0%	2962	-3.8%	-0.4%
Сельское хозяйство	213.8	2.7%	3.2%	146.2	-9.9%	3.5%
Промышленность	2419.1	0.5%	0.3%	2539.1	-3.5%	-1.1%
Строительство	538.7	6.4%	4.3%	276.8	-4.8%	3.9%
Производство услуг	4271.2	2.6%	4.6%	4067.3	-2.3%	5.4%
Торговля	1419.3	-2.8%	6.1%	1059.7	1.8%	12.6%
Гостиницы и рестораны	56.7	3.1%	-1.3%	79.9	-6.6%	0.7%
Транспорт	620.7	3.0%	7.5%	585.1	-1.1%	6.3%
Связь	152.5	0.8%	7.4%	159.6	-9.1%	11.2%
Финансовые услуги	211.8	4.3%	8.9%	234	-11.0%	6.0%
Государственный сектор	170.7	0.4%	3.0%	173.5	0.3%	-0.7%
Другие услуги	609.3	0.3%	0.7%	490.5	-2.5%	1.6%
Чистые налоги	551.7	1.6%	1.0%	536.6	-19.6%	-0.4%
ВВП	7994.5	1.8%	4.0%	7565.9	-1.5%	3.8%

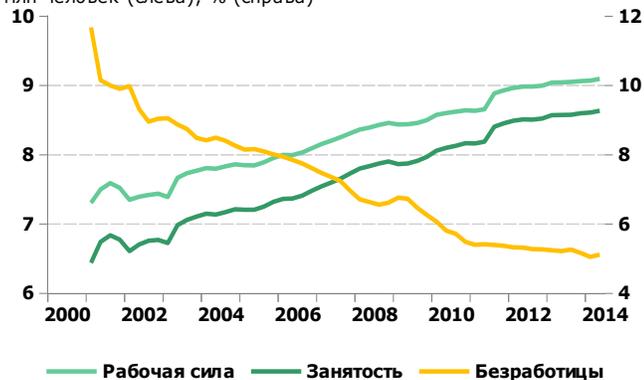
Источник: САРК, расчеты ХФ

Девальвация

В феврале НБК девальвировал тенге на 19% на фоне постепенного ослабления спроса на тенге. Падение спроса на тенге стало заметным весной и летом 2013 года, когда возобновился процесс демонетизации и долларизации экономики. Одним из проявлений падения спроса на Тенге стал рост ставок на денежном рынке и расширение валютного спреда на рынке депозитов. Ежеквартальные изъятия первичной ликвидности из банковской системы, которые ранее приводили к росту стоимости ликвидности на 2-4 процентных пункта, стали создавать все более острый дефицит тенговой ликвидности, проявлявшийся в росте ставок однодневного репо до 100% и выше. Однако, непосредственно перед девальвацией ставки на денежном рынке оставались на достаточно низком уровне, свидетельствуя об отсутствии сильного давления.

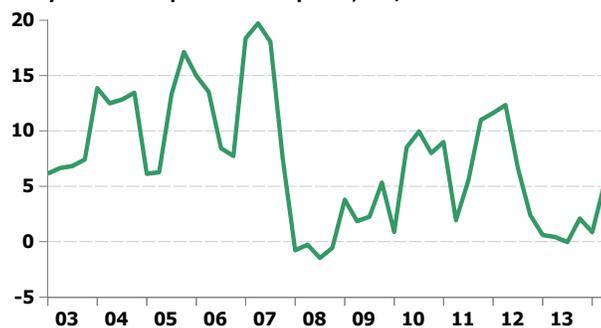
Рисунок 2. Рынок труда

млн человек (слева), % (справа)



Источник: САРК

Рисунок 3. Рост реальных зарплат, %/г



Источник: САРК, расчеты ХФ

Девальвация усилила неопределенность и недоверие к денежно-кредитной политике. Это проявилось в массовых изъятиях вкладов из трех наименее обеспеченных ликвидностью банков, но после вмешательства центрального банка, как кредитора последней инстанции, паника утасла.

К апрелю однодневные ставки денежного рынка упали до примерно 1,0% и стабилизировались. К июню долларизация банковских обязательств начала замедляться, и спрос на тенге начал показывать признаки восстановления.

Проведенная девальвация вызвала некоторое ускорение инфляции, но в целом просачивание курса в инфляцию оказалось намного более слабым, чем мы ожидали, во многом благодаря значительному ослаблению внутреннего спроса. Девальвация не оказала заметного влияния на качество банковских активов и устойчивость банков, но повысила конкурентоспособность экономики, хотя и временно (см. ниже о рынке труда).

Однако денежно-кредитная политика стала еще более жестко привязана к обменному курсу. Официальный коридор сузился менее чем до 3%, а фактическая волатильность курса практически не наблюдалась. В июле НБК начал выдавать банкам валютные свопы, предоставляя банкам тенговую ликвидность сроком до года под залог валюты под 3% годовых. Это на время устранило дефицит межбанковской ликвидности, но проблема недоверия к Тенге осталась, режим обменного курса стал более хрупким, а прозрачность и информативность статистики международных резервов НБК ухудшилась.

Рынок труда

Несмотря на замедление, рынок труда продолжал демонстрировать признаки одновременно перегрева и острой структурной безработицы. Вакансии на квалифицированные позиции остаются незаполненными, а значительная часть трудоустроенных на менее квалифицированных позициях и самозанятых являются частично занятыми. Уровень безработицы среди менее квалифицированной части населения остается высоким.

Официальный показатель безработицы снизился до 5,0% экономически активного населения, продолжая постепенное падение. Зарплаты росли быстрее ожиданий, уже в июне достигнув нашего прогноза на конец года. Средняя заработная плата выросла до примерно 119,000 тенге, или на 12,1% г/г, аннулируя рост конкурентоспособности, достигнутый в результате девальвации.

Инфляция

Инфляция ускорилась в первой половине 2014 с 4,9% на конец 2013 до 7,4% на конец сентября 2014 в основном благодаря просачиванию девальвации. Инфляция оказалась ниже нашего прогноза в связи со слабым внутренним спросом и административными ограничениями цен на социально-значимые товары. Мы также ожидаем просачивания инфляции из России, где годовой рост цен в сентябре составил 8.0%.

Банковский сектор

К концу ЗКВ2014 кредит экономике вырос на 5,8% г/г (за вычетом эффекта девальвации), заметно замедлившись по сравнению с 14,7% в ЗКВ2013. Валютные займы упали на 4,9% к ЗКВ2014, по сравнению с ростом в 10,0% в ЗКВ2013 года, в то время как займы в тенге выросли на 10,3% к ЗКВ2014 и 16,9% к ЗКВ2013. Доля валютных займов составила 30,6% на конец сентября 2014 года, увеличившись на 1,0пп г/г.

Доля просроченных займов в целом по сектору продолжает снижаться благодаря активизации списаний и переводов за регулируемый баланс. По состоянию на август 2014 года, доля неработающих кредитов банковского сектора составила 30% и семь банков не соответствуют регуляторному ограничению в 15%, которое будет введено с 1 января 2015 года (10% с 1 января 2016 года).

К тому же правительство планирует направить Т250млрд из НацФонда на капитализацию Фонда проблемных активов (ФПА), который, в свою очередь, предоставит их банкам в виде 10-летних займов под залог акций на улучшение качества активов. Судя по заявлению Председателя НБК, львиная доля будет направлена в Казком и БТА.

Проблемы отсутствия долгосрочного фондирования в Тенге и недостаток качественных заемщиков остаются основными структурными барьерами для устойчивого роста банковского кредитования. Решение этих вопросов лежит в сфере денежно-кредитной политики и развития институтов прав собственности, которые выходят за пределы компетенции коммерческих банков и органов банковского надзора.

Инвестиционный климат

В рейтинге конкурентоспособности ВЭФ Казахстан снова на пятидесятом месте и практически с той же оценкой. Основными конкурентными преимуществами страны по-прежнему являются макроэкономическая стабильность и эффективность рынка труда, но преимущество по макроэкономике стремительно тает. Слабыми остаются здравоохранение и образование, эффективность финансового рынка, способность к инновациям и уровень продвинутости и развития бизнеса.

Коррупция остается основной проблемой для ведения бизнеса третий год из четырех. Доступность финансирования вышла на второе место. Недостаток квалифицированной рабочей силы, который воспринимался как основная проблема для бизнеса последние три года, отошел на седьмое место. «Эффективность экономики» (в таблице не указана) не повысилась.

Таблица 2. Глобальный индекс конкурентоспособности (ГИК)

Казахстан	2014		2013		2012	
	место	баллы	место	баллы	место	баллы
ГИК	50	4.42	50	4.41	51	4.38
Институты	57	4.00	55	4.10	66	4.00
Инфраструктура	62	4.20	62	4.20	67	4.00
Макроэкономическая среда	27	5.70	23	5.90	16	6.10
Здравоохранение и образование	96	5.40	97	5.30	92	5.40
Высшее образование	62	4.50	54	4.50	58	4.40
Эффективность товарного рынка	54	4.50	56	4.30	71	4.20
Эффективность рынка труда	15	4.90	15	5.00	19	5.00
Эффективность финансового рынка	98	3.70	103	3.70	115	3.50
Технологическая подготовка	61	4.20	57	4.10	55	4.20
Размер рынка	52	4.30	54	4.20	55	4.10
Развитость бизнеса	91	3.80	94	3.70	99	3.60
Инновации	85	3.10	84	3.10	103	2.90

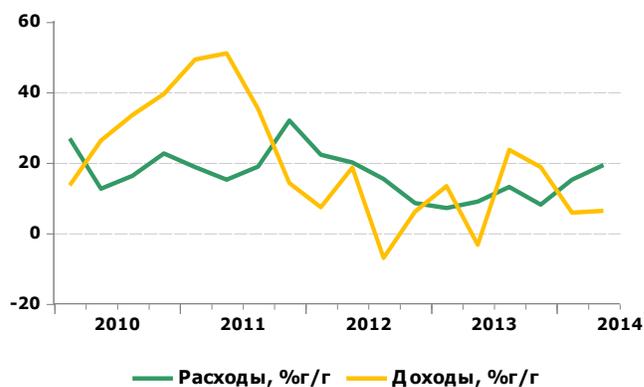
Источник: Всемирный Экономический Форум

Фискальная политика

Темпы роста госрасходов ускорились с 8,9% г/г в 1П2013 до 19,3% г/г в 1П2014 году, а их эффективность снизилась, судя по росту доли госрасходов от ВВП (19,7% в 1П2011, 20,8% в 1П2012, 20,2% в 1П2013, 21,3% в 1П2014). Стагнация цен на нефть привела к замедлению роста доходов (с 13,3% г/г в 1П2012 до 6,0% г/г в 1П2014), а последующее падение цен на нефть в ЗКВ2014 вынудило правительство увеличить заимствования. Заимствования как доля от ВВП увеличились с 12,0% и 12,1% в 1П2012 и 1П2013, соответственно, до 13,7% в 1П2014. Цена долга также растет: для поддержки бюджета Министерство Финансов в конце сентября привлекло порядка 135 млрд тенге в виде тенговых облигаций с фиксированной процентной ставкой, доходность которых превышала инфляцию (от 7,5% годовых).

Рисунок 4. Расходы и нефтегазовые доходы правительства

трлн тенге, сезонно-скорректированный



Источник: САРК, расчеты ХФ

Поступления трансфертов в ЗКВ2014 года уже превысили годовой лимит, равный Т1 480 млрд. В дополнение к ежегодному лимиту НацФонд выделит по 500 млрд. тенге в 2014 и 2015 годах для финансирования ФПА и малого и среднего бизнеса.

Макроэкономические прогнозы

	2012	2013	1кв2014	2кв2014	3кв2014	4кв2014	2014	2015	2016	2017	2018
Валовый Внутренний Продукт											
Номинальный ВВП, млрд. тенге	30,347	33,521	7,566	8,152	9,027	12,093	36,762	40,901	46,061	52,039	58,690
Номинальный ВВП, млрд. долл.	203.5	220.2	44.3	44.6	49.4	66.7	205.0	206.9	216.8	240.5	266.0
Номинальный ВНП, млрд. долл.	175.4	194.5	38.1	38.6	43.3	61.0	180.9	185.8	192.7	214.2	237.4
Рост номинального ВВП, % за год	11.2	10.5	11.0	13.4	8.6	8.0	9.7	11.3	12.6	13.0	12.8
Реальный ВВП, % за кв. (ск)	-	-	-1.5	1.8	2.7	0.6	-	-	-	-	-
Реальный ВВП, % за год	5.0	6.0	3.8	4.0	4.4	3.4	3.9	4.4	4.4	4.7	4.5
Цены											
Дефлятор, % за год	5.9	4.2	6.9	6.9	4.0	4.4	5.6	6.6	7.9	7.9	7.9
Цена на нефть, BRENT, сред., USD/барр.	112.0	108.8	107.8	109.9	102.1	85.0	101.2	85.7	88.9	90.0	90.8
Обменный курс KZT/USD, на кп	150.4	154.3	182.1	183.5	181.9	180.9	180.9	210.0	214.2	218.5	222.9
Обменный курс KZT/EUR, на кп	199.2	212.0	250.8	251.3	229.8	225.8	225.8	263.4	272.2	284.0	296.2
Обменный курс KZT/RUB, на кп	4.93	4.69	5.18	5.40	4.59	4.02	4.02	4.44	4.57	4.60	4.64
РЭОК, 2000=100	112.7	112.7	105.5	99.4	100.9	111.6	102.2	102.3	104.4	103.5	102.9
ИПЦ, % изм., для кв. - % скг	-	-	8.6	9.5	6.0	4.9	-	-	-	-	-
ИПЦ, % изм., на кп, % за год	6.0	4.8	6.4	7.1	7.5	7.6	7.6	7.1	4.7	4.6	5.1
Ставка рефинансирования, на кп	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0
TWINA, на кп	3.1	4.0	4.3	2.3	2.9	3.0	3.0	4.5	4.5	4.5	4.5
Депозитная ставка, сред.	3.7	4.6	5.6	5.9	6.0	6.0	5.8	6.3	6.3	6.3	6.3
Корпоративная депозитная ставка в тенге, сред.	2.4	3.7	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1	6.0	6.0	6.0	6.0
Розничная депозитная ставка в тенге, сред.	6.4	6.3	6.7	7.2	7.7	7.7	7.3	7.0	7.0	7.0	7.0
Кредитная ставка, сред.	13.3	12.8	13.0	13.4	13.4	13.4	13.3	12.8	12.8	12.8	12.8
Корпоративная кредитная ставка в тенге, сред.	11.1	10.3	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
Розничная кредитная ставка в тенге, сред.	21.0	20.1	20.3	19.2	19.2	19.2	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
Монетарные данные											
Денежная база, млрд. тенге, на кп	2,890	2,822	3,408	3,715	3,818	3,885	3,885	4,349	4,558	4,779	4,994
Международные резервы, млрд. долл., на кп	28.3	24.7	26.5	26.5	28.0	28.9	28.9	30.0	30.6	31.3	31.9
Валютные активы Нац Фонда, млрд. долл., на кп	57.8	70.5	72.8	76.6	76.2	79.4	83.3	96.8	110.2	123.6	136.5
МЗ, млрд. тенге, на кп	10,522	11,601	12,796	13,411	13,425	13,521	13,521	15,094	15,859	17,181	18,687

Макроэкономические прогнозы (продолжение)

	2012	2013	1кв2014	2кв2014	3кв2014	4кв2014	2014	2015	2016	2017	2018
Кредит экономике, млрд. тенге, на кп	9,738	11,292	12,167	12,163	12,467	12,647	12,647	12,647	14,122	15,725	17,561
Пенсионные активы, млрд. тенге, на кп	3,183	3,733	3,962	4,181	4,333	4,496	4,496	5,412	6,178	7,004	7,897
Пенсионные активы, % от ВВП	10.5	11.1	11.6	11.9	12.1	12.2	12.2	13.2	13.4	13.5	13.5
Фискальные данные											
Госдолг, млрд. тенге, на кп	3,828	4,417	4,606	4,833	5,095	5,336	5,336	6,314	7,242	8,181	9,269
Доходы бюджета, включая трансферты, млрд. тенге	5,813	6,382	1,741	2,019	1,514	1,841	6,829	8,405	9,308	10,182	11,121
Трансферты из Национального фонда, млрд. тенге	1,380	1,406	552	735	422	291	1,630	1,702	1,702	1,702	1,702
Бюджетные расходы, млрд. тенге*	6,269	7,083	1,617	2,054	1,957	2,407	7,748	9,383	10,236	11,121	12,208
Бюджетный баланс, млрд. тенге	-890	-701	124	-257	-262	-567	-919	-978	-929	-939	-1,088
Бюджетный баланс, % от ВВП	-2.9	-2.1	-1.9	-2.2	-2.4	-2.6	-2.5	-2.4	-2.0	-1.8	-1.9
Бюджетный баланс, искл. трансферты, % от ВВП	-7.5	-6.3	-6.5	-7.5	-7.4	-8.0	-6.9	-6.6	-5.7	-5.1	-4.8
Рынок труда											
Среднемесячная зарплата, тыс. тенге	102.1	108.9	108.8	120.7	122.1	130.0	130.0	145.3	155.5	168.1	181.8
Реальная зарплата, % за год	6.9	1.0	0.9	5.9	3.6	3.4	3.3	3.9	8.5	3.4	2.9
Занятость, тыс. человек	8,507	8,580	8,587	8,650	8,691	8,704	8,658	8,713	8,774	8,827	8,885
Уровень безработицы, %	5.3	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1
Экономически активное население, %	71.8	71.8	71.3	71.7	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8
Население, млн. человек	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.4	17.6	17.9	18.1	18.3
Платёжный баланс											
Текущий счёт, млрд. долл.	0.6	-0.1	6.3	0.4	-0.9	-1.7	4.7	-1.2	5.4	6.8	8.3
Экспорт товаров и услуг, млрд. долл.	91.8	88.7	24.0	20.9	21.3	19.9	86.0	74.9	82.0	88.0	94.1
Импорт товаров и услуг, млрд. долл.	-62.0	-61.9	-12.1	-14.0	-15.7	-15.5	-57.3	-55.0	-52.5	-54.9	-57.2
Баланс доходов, млрд. долл.	-28.2	-25.3	-6.2	-6.0	-6.1	-5.7	-24.1	-21.1	-24.1	-26.3	-28.5
Внешний долг											
Внешний долг Казахстана, млрд. долл., на кп	137.1	148.8	151.2	153.9	156.6	159.3	159.6	164.7	184.0	207.7	235.2
Внешний долг правительства, млрд. долл., на кп	5.5	5.7	5.0	5.2	5.4	5.5	6.4	5.2	4.9	4.6	4.3
Внешний долг банков, млрд. долл., на кп	13.6	11.2	10.5	9.9	9.2	8.6	8.7	6.6	5.7	4.9	4.2
Внешний долг реального сектора, млрд. долл., на кп	118.0	131.9	135.7	138.9	142.0	145.2	144.6	152.9	173.4	198.2	226.7

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».

© 2014, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент Продаж

Директор департамента

Ардак Нурахаева, +7 (727) 244 69 91
a.nurakhayeva@halykfinance.kz

Для институциональных инвесторов:

Мария Пан, +7 (727) 244-6545
m.pan@halykfinance.kz

Айжан Туралиева, +7 (727) 259-6202
a.turaliyeva@halykfinance.kz

Департамент Исследований

Директор департамента

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
s.khakimzhanov@halykfinance.kz

Макроэкономика

Аскар Ахмедов, +7 (727) 330-0157
a.akhmedov@halykfinance.kz

Долговые инструменты

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986
y.mustafin@halykfinance.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968
s.amangeldi@halykfinance.kz

Адрес:

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

www.halykfinance.kz

Для розничных инвесторов:

Дарья Манеева, +7 (727) 244-6980
d.maneyeva@halykfinance.kz

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203
s.mukanova@halykfinance.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
m.zhumadil@halykfinance.kz

Еркин Абдрахманов, +7 (727) 244-6538
y.abdrakhmanov@halykfinance.kz

Никита Гундарев, +7 (727) 330-0157
n.gundarev@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance