

Сабит Хакимжанов
7(727)2446541

Мадина Курмангалиева
7(727)3300157

Экономика в 2010

- Рост экономики замедлился в 2010 году: дальнейший рост минерального сектора сдерживался нехваткой производственных мощностей, а остальная часть экономики все еще оставалась на спаде.
- Расходы нефтяного и государственного сектора уверенно росли, благодаря высоким экспортным доходам и трансфертам из Национального Фонда.
- Внешний долг банковского сектора снизился на 40%, благодаря реструктуризации долга БТА и Альянс банка. Внешний долг реального сектора, в основном долг национальных и добывающих компаний, продолжает расти.
- Высокий профицит торгового баланса в начале 2010 года привел к небольшому укреплению Тенге на форвардном рынке. В то же время, рост импорта и перебои финансирования снизило давление на национальную валюту. Банковское кредитование продолжает стагнировать, пока качество балансов, как самих банков, так и заемщиков, остается плохим. Кредитование банков, возможно, возобновится в 2011, если внешние условия и фискальная политика будут оказывать поддержку.
- Инфляция потребительских цен слегка ускорилась во второй половине 2010 года, что было связано с неурожаем, ростом зарплат бюджетников, а также проводимой фискальной политикой.

Экономика в 2011

- Рост экономики будет чувствителен к уровню экспортных цен, от которых зависят доходы экспортеров и бюджета. Остальные сектора по-прежнему будут оставаться на дне из-за циклических факторов и отсутствия кредитования.
- Правительство продолжит политику государственного вмешательства, где главными моделями развития будут «ручное управление экономикой» и «государственно-частное партнерство». Правительство продолжит «выбирать победителей» путем выделения субсидий, предоставления налоговых льгот, наказания «доминирующих игроков» и вливать инвестиции согласно «программе индустриализации».
- Банки начнут кредитовать, но очень осторожно и главным образом будут финансировать покупки населения, которое до сих пор быстро снижало долговую нагрузку. Таким образом, банковское кредитование будет зависеть от роста трудовых доходов и, следовательно, от фискальной политики. Поиску качественных заемщиков в других секторах будет препятствовать голландская болезнь, а процентная маржа будет сокращаться под давлением усилившейся конкуренции среди банков.
- Инфляция, вероятно, останется на уровне 6-8%, но дальнейший существенный рост зарплат госсектора может способствовать ее ускорению до 9%. Контроль за ценами будет проводиться реже, в основном, как социальная политика, но не с целью снижения инфляции.
- Уровень неработающих кредитов будет продолжать расти, хотя его рост замедлится, а провизии будут и дальше съедать большую часть процентного дохода. В то же время, ожидается, что рост неработающих кредитов будет частично компенсироваться за счет реструктуризации займов и списания долгов.

Оглавление

Экономические показатели	3
Отсутствие роста в 2010	3
Ослабление внешних счетов	3
Ускорение инфляции	4
Восстановление кредитования: сперва розница	4
Качество активов и управление уровнем неработающих кредитов	5
Рынок труда	6
Экономическая политика	7
Финансовое регулирование	7

Экономические показатели

Отсутствие роста в 2010

После «невероятного» роста в конце 2009 года, рост экономики на квартальной основе замедлился в 2010 году почти до нуля. Благодаря эффекту низкой базы, рост ВВП относительно прошлого года оставался достаточно высоким, +7,9% за год в январе-сентябре. Замедление темпов роста экономики произошло на фоне подавленного состояния секторов, ориентированных на внутренний спрос. Однако, сохранялась поддержка со стороны нефтяного сектора и стимулирования.

Сектора, ориентированные на внутренний спрос, включая транспортный, финансовый и сектор потребительских услуг, остаются в состоянии застоя, и в некоторых из них наблюдается дальнейшее ухудшение. Заметим, что финансовый и транспортный сектора остаются на 20-30% ниже докризисного максимума. Обрабатывающая промышленность и производство коммунальных услуг, где наблюдалось восстановление в течение первой половины 2010 года, в последние месяцы происходило снижение. Более того, засуха этим летом привела к спаду в агропромышленном секторе, что отразилось на ВВП в 3кв10. Удивительно, но добавленная стоимость торговых операций продолжала расти, когда как товарооборот восстановился в конце 2009 года.

В то же время, рост нефтяного сектора и госсектора (включая образование и медицинское обслуживание), который являлся главным источником роста в период кризиса, продолжал компенсировать ухудшение в остальной части экономики. Фактически, сейчас эти два сектора превышают докризисное производство на 10-12%. Роль государства в экономике очень резко возросла за последние годы за счет большего дефицита бюджета и меньшего накопления активов Национального Фонда.

Мы ожидаем, что рост экономики достигнет 6% в 2010 и несколько замедлится в последующие годы, но останется положительным. Рост будет наблюдаться в нефтяном секторе, в компаниях, обслуживающих его, и бюджетном секторе. Мы предполагаем, что нефтяной сектор останется главным источником экономического роста. Этот сектор будет, как и прежде, привлекать крупные инвестиции и обеспечивать существенные налоговые поступления в бюджет. Роль правительства останется высокой, государство намерено и дальше увеличивать капиталовложения и социальные расходы, привлекать иностранные инвестиции и принуждать национальные компании активно инвестировать в экономику, в соответствии с программой индустриализации. В то же время, ожидается постепенное восстановление среди ненефтяных секторов экономики за счет ожидаемого увеличения розничного кредитования и масштабной инвестиционной деятельности правительства. Основным риском для Казахской экономики остается снижение уровня внешнего спроса на казахстанский экспорт, падение цен на сырье.

Ослабление внешних счетов

Профицит счета текущих операций, который был значительным в начале года, исчез в третьем квартале 2010 года из-за снижения объемов экспорта и роста импорта товаров и услуг. Несмотря на ухудшение текущего счета, платежный баланс остался в равновесии, благодаря слегка позитивному счету финансовых операций и движения капитала. В результате, Тенге перестал испытывать давление в сторону укрепления, которое наблюдалось в начале 2010 года и требовало существенных интервенций со стороны НБК.

Снижение экспорта товаров объясняется падением экспортных поставок сырой нефти в Европу. По-видимому, спрос на инвестиционные товары начал восстанавливаться, так как рост импорта превысил ожидаемые сезонные изменения. Как и прежде, положительное сальдо торгового баланса было компенсировано оттоком по статьям «импорт услуг» и «выплата доходов».

На стороне финансового счета и счета капитала, наблюдались большие безналичные потоки, связанные с реструктуризацией долга. Существенную поддержку платежному балансу продолжал оказывать значительный приток прямых иностранных инвестиций в нефтяной сектор, но также наблюдался не менее значительный отток - накопление торгового профицита в виде иностранных активов Национального Фонда. Однако, в 3кв10 профицит финансового счета был снижен за счет увеличения прямых инвестиций за рубеж крупными казахстанскими компаниями, что отражает зарубежные приобретения ENRC и КМГ. Внешний долг банковского сектора заметно снизился благодаря реструктуризации, в то время как реальный сектор продолжал увеличивать иностранные активы и свои внешние обязательства.

По нашим ожиданиям платежный баланс в последующие несколько лет будет формироваться под влиянием увеличения экспорта, восстановления импорта, устойчивого притока инвестиций и

значительного оттока доходов. Ожидается увеличение прибыли от экспорта за счет умеренного роста экспортных цен и расширения объемов добычи нефти на 4% в год, а так же увеличение экспорта металлов.

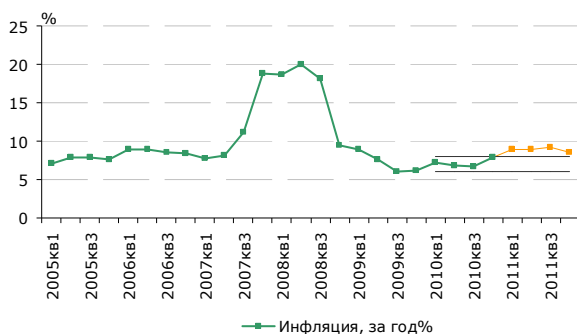
Ускорение инфляции

Инфляция заметно ускорилась с лета 2010. С учетом коррекции на сезонность и в годовом выражении, в ноябре инфляция ускорилась до 7% после минимума в 3% в августе. Годовая инфляция увеличилась с 6,2% в начале года до 7,7%. В 2010 году главными инфляционными факторами стали засуха, рост зарплат, особенно в госсекторе, а так же фискальная политика.

Инфляция, вероятно, достигнет 7.8-7.9% к концу года и ускорится до 9% в начале следующего года. К концу 2011 года инфляция, вероятно, выйдет за рамки целевого диапазона 6-8%, что будет связано с увеличением государственных расходов, с ростом зарплат бюджетников и ростом кредитования.

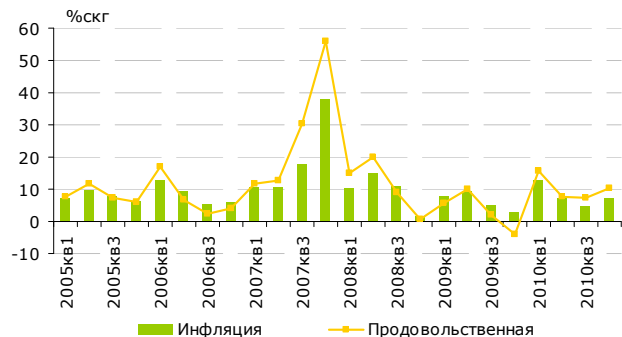
Ожидается, что правительство начнет усиливать меры по регулированию цен. Оно уже предложило ввести закон для ограничения роста цен на так называемые «социальные» продукты. Это позволит централизовать анти-инфляционные меры, которые ранее применялись местным управлением.

Годовая инфляция, %



Источники: НБК, САПК, расчеты ХФ

Общая и продовольственная инфляция, за кв, ск



Источник: НБК

Восстановление кредитования: сперва розница

Банки начали показывать первые признаки восстановления, такие как нормализация уровня ликвидности, увеличение доли кредитного портфеля среди активов и списание безнадежных кредитов. Позитивные признаки были связаны с деятельностью реструктурированных банков. Хотя некоторые из банков стали более активно выдавать новые кредиты, в целом кредитный рынок продолжает стагнировать.

В 2011 году мы ожидаем, что банки возобновят, в первую очередь, кредитование для розничных клиентов, а потом для корпоративных клиентов и МСБ. Начиная с лета 2007 года, домохозяйства быстро снижали уровень задолженности перед банками, благодаря росту зарплат и увеличению процентных ставок. Ожидается, что рост трудовых доходов в среднесрочной перспективе окажется таким же сильным как и в последние два года, что делает розничных клиентов, как заемщиков, относительно безопасными. Мы ожидаем, что снижение задолженности домохозяйств развернется в 2011 году, что должно повысить совокупный спрос и сделать заемщиков среди МСБ снова привлекательными.

Что касается корпоративных кредитов, то существующие и новые кредиты могут быть направлены различным компаниям. Банки продолжают рефинансировать безнадежные корпоративные кредиты, иногда пытаясь поддержать проблемных заемщиков и надеясь, что они, в конечном итоге, восстановятся, в других случаях пытаются просто скрыть ухудшение качества кредитов. В то же время, поиск и конкуренция за хороших корпоративных заемщиков приводит к увеличению кредитования, а также снижению процентных ставок для компаний, которые обслуживают нефтяной сектор.

Кредитные ставки, как для розничных, так и для корпоративных клиентов, будут продолжать снижаться в среднесрочной перспективе и будут оставаться на низком уровне в долгосрочной.

Задолженность домохозяйств снижается

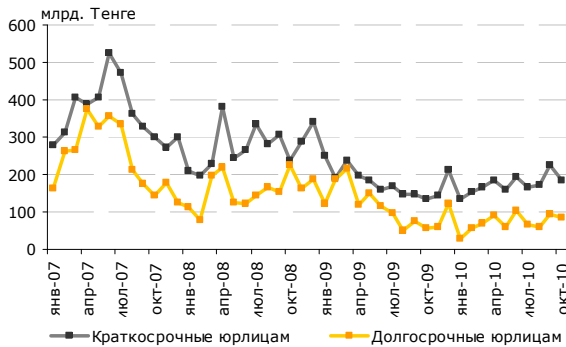
Объем кредитов/12/месячный фонд зарплаты с учетом сезонной коррекции



Источники: НБК, САПК, расчеты ХФ

Рефинансирование корпоративных кредитов продолжается...

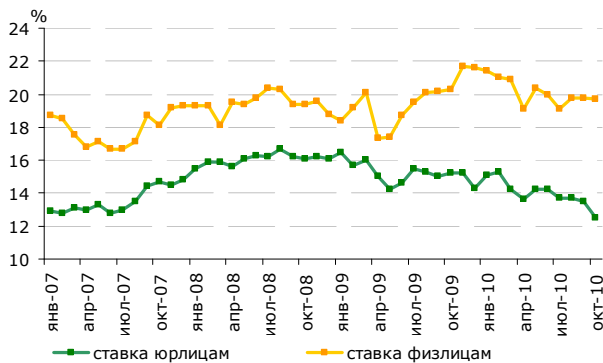
Объем кредитов, выданных за период, в млрд. Тенге



Источник: НБК

Кредитные ставки продолжают снижаться

Средняя ставка по выданным кредитам, годовая



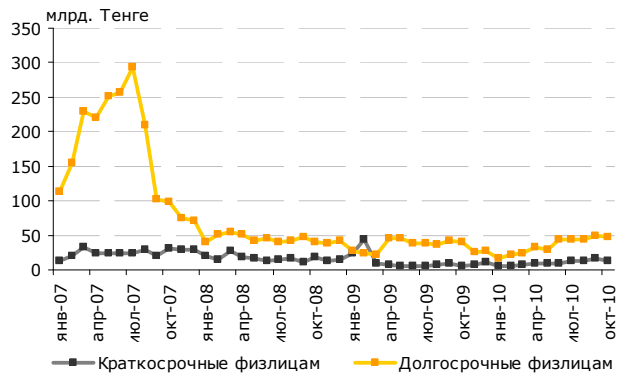
Источник: НБК

Качество активов и управление уровнем неработающих кредитов

Низкое качество активов остается основной проблемой для казахстанских банков и их инвесторов, так как больше трети всего кредитного портфеля является неработающим. Некоторые банки уже

Объемы кредитования физлиц остаются низкими

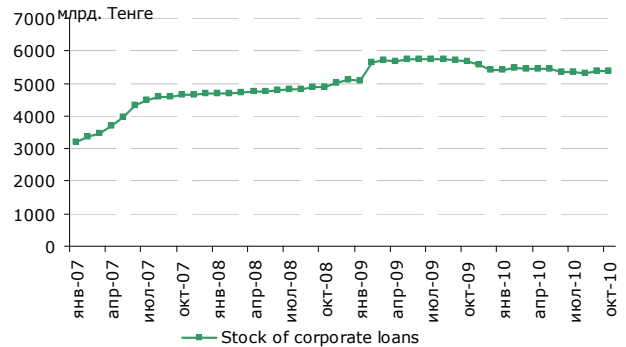
Объем кредитов, выданных за период, в млрд. Тенге



Источник: НБК

...что поддерживает объем корпоративного кредита

Кредит, на конец периода, в млрд. Тенге



Источник: НБК

начали списывать плохие активы, но многие ждут предоставления освобождения от налогообложения при списании неработающих кредитов.

Мы утверждаем, что истинный уровень неработающих кредитов, возможно, превышает тот, что показан официально, если брать во внимание опыт других стран в подобной ситуации. Банки, которые сталкиваются с существенным ухудшением качества активов, имеют сильный стимул оставаться внешне благополучными, признавая ровно столько убытков, сколько может вынести баланс. Применение такой практики становится очевидным, если чистая прибыль банков остается едва позитивной и на удивление стабильной, что-то похожее мы наблюдали в ряде казахстанских банков в течение последних трех лет. В 2011 году официальный уровень неработающих кредитов продолжит приближаться к истинному значению.

Рынок труда

Зарплата продолжала быстро расти, со скоростью около 17% в год, благодаря добывающим компаниям и госсектору. Уровень безработицы снизился до 6%, но данная цифра недооценивает уровень неполной занятости в неофициальной части экономики.

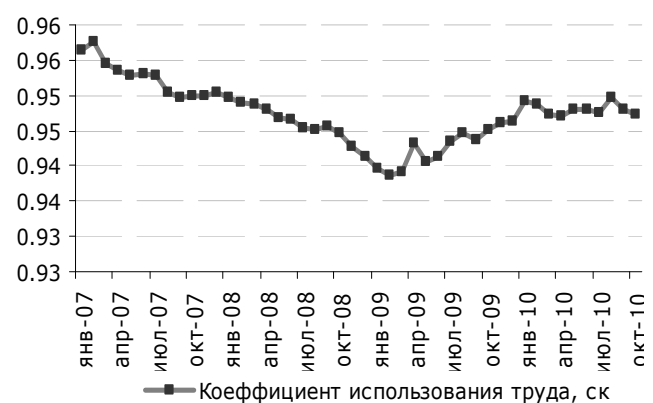
Официальная статистика рынка труда отражает в значительной степени только деятельность таких компаний, как крупные экспортеры, и бюджетной сферы. Остальная часть экономики менее прозрачна и, по нашему мнению, находится в менее благоприятных условиях. Уровень самозанятых на сегодняшний момент составляет 33% от числа занятого населения, но их доходы не поддаются наблюдению. Уровень экономически активного населения, после падения в 2009 году, на данный момент практически восстановился до докризисного уровня. Коэффициент использования труда, который исчисляется как отношение фактического количества работников к списочному, говорит о том, что работодатели все еще осторожно нанимают на работу.

Уровень экономически активного населения восстановился, ск



Источники: САПК, расчеты ХФ

Коэффициент использования труда еще остается сниженным, ск

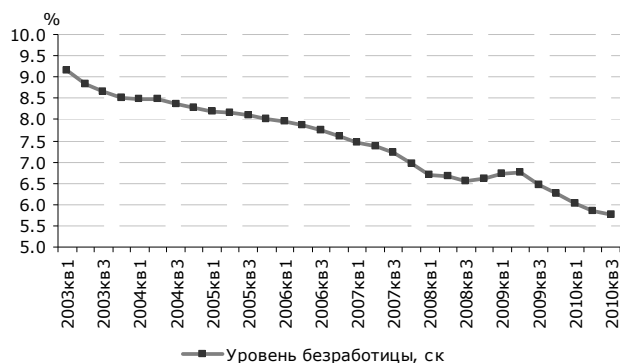


Источники: САПК, расчеты ХФ

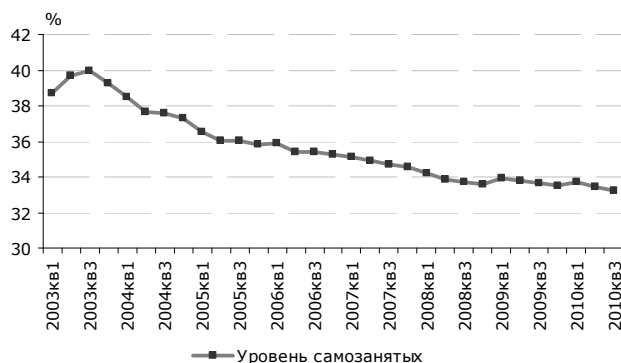
В 2011 году официальный уровень зарплат будет продолжать быстро расти, принимая во внимание дальнейшее увеличение экспортных доходов и 30%-ное увеличение заработной платы госслужащим, которые представляют более 30% всех служащих. Рост трудовых доходов в неофициальном секторе, вероятно, ускорится вместе с деловой деятельностью МСБ.

Уровень безработицы и ...

...уровень самозанятого населения продолжают снижаться, ск



Источники: САРК, расчеты ХФ



Источники: САРК, расчеты ХФ

Экономическая политика

Финансовое регулирование

Финансовое регулирование продолжает развиваться, следуя пунктам Концепции финансового развития, подготовленной летом 2009 года и принятой в начале 2010 года. Целью Концепции является достижение финансовой стабильности путем ужесточения требований, введения ограничений и требований о раскрытии информации. Два финансовых регулятора, АФН и Нацбанк, будут вводить элементы макропруденциального антициклического регулирования, хотя на практике они могут оказаться проциклическими. АФН недавно ввело новый ряд требований к банкам, которые соответствуют Базель 3. Они подразумевают исключение привилегированных акций и субординированного долга из определения капитала первого уровня до 2013 года.

Прогнозы

	2009	1кв10	2кв10	3кв10	4кв10	2010П	1кв11	2кв11	3кв11	4кв11	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Валовый внутренний продукт															
Номинальный ВВП, KZT млрд.	17,008	4,373	4,761	5,117	5,905	20,156	4,867	5,218	5,641	6,494	22,220	25,246	29,196	33,797	39,233
Номинальный ВВП, USD млрд.	115.3	29.6	32.4	34.7	40.0	136.8	33.0	35.4	38.2	44.0	150.6	172.0	200.0	231.5	270.6
Номинальный ВВП, USD млрд.	103.4	25.8	27.7	30.2	35.9	119.6	29.4	31.5	34.3	39.7	129.3	149.6	179.0	208.5	243.7
Номинальный рост ВВП, % за год	5.9	43.1	30.3	13.4	2.1	18.5	11.3	9.6	10.2	10.0	10.2	13.6	15.6	15.8	16.1
Реальный рост ВВП, %ск за кв	-	-2.7	2.2	-0.5	1.5	-	1.0	1.0	1.0	1.0	-	-	-	-	-
Реальный рост ВВП, % за год	1.2	7.1	8.8	6.7	2.0	6.0	5.0	3.4	4.0	4.0	4.0	5.2	6.1	6.2	6.5
Цены															
Дефлятор, % за год	4.7	33.6	19.7	6.3	0.0	11.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	8.0	9.0	9.0	9.0
Цена на нефть, USD/брл	61.7	78.7	77.9	76.1	82.0	78.7	82.0	82.0	82.0	82.0	82.0	84.0	85.0	87.0	90.0
KZT/USD, на кп	148.4	147.1	147.5	147.5	147.5	147.5	147.5	147.5	147.5	147.5	147.5	146.0	146.0	146.0	144.0
Реальный эффективный обменный курс, 2000=100	104.4	104.8	111.2	109.1	108.9	108.5	109.5	110.5	111.5	112.5	111.0	112.6	112.9	113.3	113.9
Инфляция, %скг за кв	-	13.1	7.5	4.2	7.5	-	14.6	7.0	7.0	6.5	-	-	-	-	-
Инфляция, % за год, на кп	6.2	7.2	6.8	6.7	7.9	7.9	9.0	9.0	9.2	8.5	8.5	6.5	5.5	5.5	5.5
Ставка рефинансирования НБК, на кп	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.5
Казпрайм, на кп	2.7	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0	6.0	7.0	7.0	7.0
Депозитная ставка, в сред.	4.7	4.8	4.2	2.9	3.0	3.7	3.0	3.5	4.0	4.5	4.0	5.0	6.0	6.0	6.0
Кредитная ставка, в сред.	16.0	15.8	15.1	15.0	14.9	15.2	15.0	14.9	14.9	14.8	14.9	14.5	14.0	14.0	14.0
Монетарные данные															
Денежная база, KZT млрд., на кп	2,451	2,736	2,738	2,530	2,500	2,500	2,490	2,480	2,470	2,460	2,460	2,641	2,856	3,005	3,300
Международные резервы, USD млрд., на кп	23.2	27.1	26.6	27.8	29.0	29.0	30.5	31.0	31.0	31.5	31.5	32.5	35.5	38.5	41.5
Активы Национального Фонда, USD млрд., на кп	24.4	25.4	26.5	29.3	30.1	30.1	31.3	32.6	33.8	35.0	35.0	44.0	53.2	63.9	77.4
МЗ, KZT млрд, на кп	7,487	7,662	8,288	8,411	8,700	8,700	8,970	9,249	9,536	9,832	9,832	11,171	12,919	14,955	17,361
Кредит экономике, KZT млрд., на кп	7,644	7,601	7,426	7,493	7,600	7,600	7,768	7,939	8,114	8,293	8,293	9,495	11,369	13,908	17,013
Пенсионные активы, KZT млрд., на кп	1,861	1,956	2,020	2,130	2,230	2,230	2,330	2,430	2,533	2,633	2,633	3,077	3,582	4,166	4,842
Фискальные данные															
Госдолг, KZT млрд., на кп	2,094	2,672	2,837	3,161	3,381	3,381	3,476	3,574	3,674	3,777	3,777	4,292	4,963	5,745	6,670
Трансферты из Национального Фонда, KZT млрд.	1,105	360	355	210	275	1,200	300	300	300	300	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Бюджетный баланс, %ВВП	-3.1	-0.5	-3.8	-4.7	-5.8	-4.2	-3.1	-2.9	-3.0	-2.3	-2.8	-2.5	-1.5	-1.0	0.0
Бюджетный баланс, искл. трансферты, %ВВП	-9.9	-8.8	-11.3	-8.9	-10.5	-10.2	-9.2	-8.6	-8.4	-6.9	-8.2	-7.3	-5.6	-4.6	-3.1
Рынок труда															
Среднемесячная зарплата, KZT тыс.	67.5	67.8	77.6	80.4	87.0	78.9	77.6	88.9	96.5	103.8	91.7	103.7	117.2	132.6	148.9
Реальная зарплата, % за год	3.4	0.9	9.4	10.3	11.2	9.2	5.0	5.0	10.0	10.0	7.1	6.2	7.1	7.2	6.5
Занятость, тыс. человек	7,905	8,029	8,117	8,171	8,200	8,130	8,148	8,166	8,184	8,203	8,175	8,256	8,339	8,422	8,506

Уровень безработицы, %	6.6	6.2	5.8	5.6	5.8	5.9	6.0	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
Экономически активное население, %	70.7	70.7	71.2	71.5	71.5	71.2	71.2	71.2	71.2	71.2	71.2	71.5	72.0	72.5	72.5
Население, млн. человек	16.0	16.1	16.1	16.2	16.3	16.3	16.4	16.4	16.5	16.6	16.6	16.9	17.1	17.4	17.7
Платежный баланс	в млрд. USD														
Торговый баланс	15.2	8.0	8.5	6.5	7.8	30.8	7.7	6.7	6.6	6.8	35.1	36.7	32.0	34.0	39.7
Баланс услуг	-5.8	-1.4	-1.4	-1.8	-1.6	-6.2	-1.2	-1.5	-2.0	-1.8	-7.3	-8.3	-9.2	-9.5	-11.1
Баланс доходов	-11.9	-3.8	-4.8	-4.5	-4.2	-17.3	-3.6	-3.8	-4.0	-4.4	-21.4	-22.4	-21.0	-23.0	-26.9
Текущий счет	-3.4	2.7	2.2	-0.1	1.9	6.7	2.8	1.0	0.5	1.1	5.4	4.0	-1.2	-1.5	-1.8
Баланс ИПИ	9.5	3.4	2.9	0.6	2.7	9.6	2.8	3.3	3.3	3.3	12.5	12.5	13.5	14.5	14.5
Платежный баланс	2.5	4.3	0.1	0.0	0.8	5.2	1.5	0.5	0.0	0.5	2.5	1.0	3.0	3.0	3.0
Внешний долг	в млрд. USD, на кп														
Внешний долг Казахстана	113.2	111.5	114.6	111.9	112.7	112.7	116.0	119.3	122.6	125.8	125.8	144.5	168.7	195.0	226.7
Внешний долг правительства	3.2	3.6	3.4	4.1	4.1	4.1	4.3	4.5	4.7	4.9	4.9	6.9	8.5	9.3	9.4
Внешний долг банков	30.1	26.2	25.1	19.0	17.3	17.3	16.9	16.5	16.2	15.8	15.8	17.6	20.6	24.0	28.3
Внешний долг корпоративного сектора	79.9	81.7	86.2	88.9	91.3	91.3	94.8	98.3	101.7	105.2	105.2	120.1	139.6	161.6	188.9
Международная инвестиционная позиция	в млрд. USD, на кп														
МИП Казахстана	-44.6	-40.9	-42.1	-36.1	-33.7	-31.6	-31.7	-32.7	-34.3	-35.4	-37.8	-50.8	-59.5	-71.4	-85.9
МИП правительства	44.7	49.7	50.3	53.5	55.5	55.5	58.1	59.6	60.6	62.2	62.2	70.2	80.7	93.6	110.0
МИП банков	-11.4	-10.2	-9.0	-2.6	-1.2	1.0	1.6	2.2	2.8	3.5	3.5	-3.0	-6.1	-9.7	-14.4
МИП корпоративного сектора	-77.9	-80.4	-83.3	-87.1	-88.1	-88.1	-91.3	-94.6	-97.8	101.1	-99.1	-118.6	-134.2	-155.3	-181.5
KZT/USD, в сред.	147.5	147.7	146.8	147.3	147.5	147.3	147.5	147.5	147.5	147.5	147.5	146.8	146.0	146.0	145.0

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.

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».

© 2011, 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

Бакытжан Хощанов, 7 (727) 244-6984
BakytzhanH@halykbank.kz

Сабина Амангельды, 7 (727) 244-0160
SabinaA@halykbank.kz

Долевые инструменты

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

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

Мадина Есалиева, 7 (727) 330-0153
MadinaE@halykbank.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.halykfin.kz

Bloomberg

HLFN <Go>