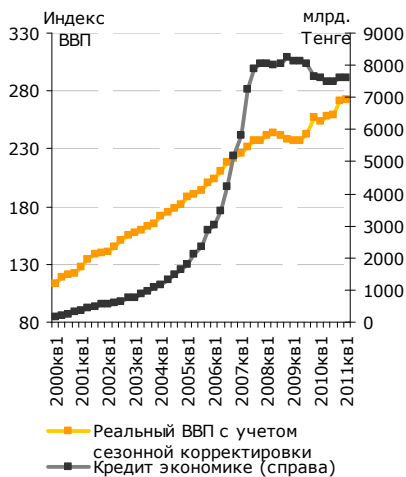


Сабит Хакимжанов  
7(727)2446541

Мадина Курмангалиева  
7(727)3300157

### Экономика в 2010 и в 1 квартале 2011 года:



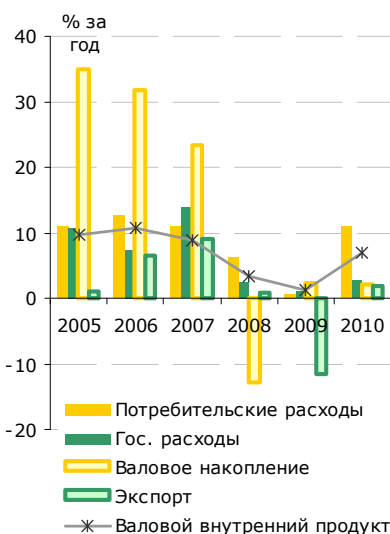
Рост экономики Казахстана замедлился в 1 кв 2011 года после очередного скачка в 4 квартале. Основными драйверами роста были потребление и спрос на казахстанский экспорт.

Высокие экспортные цены способствовали росту доходов экспортеров, поступлений в государственный бюджет и зарплат населения. Это вкупе с внешними факторами вызвало ускорение инфляции, которая превысила верхнюю границу прогнозного коридора НБК. В то же время, значительно увеличилось давление на национальную валюту в сторону ее укрепления, в том числе из-за притока спекулятивного капитала. Однако, НБК активно препятствовал быстрому укреплению Тенге.

Несмотря на отсутствие кредитования, экономический рост оставался устойчивым. Снижение по части банковского финансирования частично замещалось ростом инвестиций, связанных с программой индустриализации. И пока банки выплачивали и списывали внешние долги, реальный сектор, в том числе госкомпании, активно привлекали иностранные займы, таким образом, валовый внешний долг продолжил расти.

Для оздоровления банковского сектора, НБК разработал новую программу очистки балансов банков, и если успех самой схемы реализации остается сомнительным, то акселерация процесса по изменению налогового законодательства, необходимая для запуска программы, должна произвести позитивный эффект.

### Экономика в 2011 году:



Мы ожидаем, что экономический рост в 2011 году составит 6%, благодаря росту потребления и экспортного сектора. Коррекция цен на нефть и металлы вполне вероятна во 2 полугодии, но не должна отразиться на объемах добычи.

Нефтефтяной сектор с одной стороны испытывает увеличение нагрузки в виде роста издержек, в основном зарплат, реального укрепления Тенге, с другой получает поддержку в виде растущего потребительского спроса.

Государство будет продолжать играть существенную роль в инвестиционной деятельности страны. Бюджетная политика останется экспансивной, направленной на расширение социальных выплат и инвестиций.

Инфляция на конец года ожидается в районе 9-10%, в результате дальнейшего роста зарплат и госрасходов, что в то же время учитывает более благоприятный урожай в этом году.

Мы считаем, что Тенге продолжит медленно укрепляться, до 144 KZT/USD на конец года.

**Оглавление**

Среднесрочная угроза глобальной стагфляции.....	3
Экономика Казахстана в 1 квартале 2011 .....	3
Экспорт и внутреннее потребление – основные драйверы роста .....	4
Ускорение инфляции и усиление Тенге.....	4
Инвестиции - усиление роли государства .....	5
Программа по очистке балансов банков.....	6
На повестке 2011 года.....	6
Мировые цены на сырье .....	6
Экономика Казахстана в 2011 году.....	7
Таблица прогнозов .....	8

## **Среднесрочная угроза глобальной стагфляции**

В 2010 году состояние финансовых рынков значительно улучшилось по сравнению с первой половиной 2009 года. Центробанки развитых стран отреагировали предельно низкими ставками и беспрецедентными программами покупки долгосрочных облигаций, которые раздули их баланс. Правительства резко увеличили расходы, в том числе на спасение несостоятельных банков и предприятий реального сектора, а чуть позднее начали осуществлять программы общественных работ. Эти программы способствовали восстановлению совокупного спроса и доходов частного сектора. В результате, в 2009 году была устранена проблема низкой ликвидности, а в 2010 году значительно снизилась стоимость хеджирования на всех сегментах финансовых рынков, снизились кредитные риски, начал восстанавливаться спрос, поднялись цены на товарных рынках и в значительной степени восстановились фондовые рынки.

Однако побочным эффектом такой массивной правительственной поддержки стало появление новых рисков, такие как суверенные дефолты, инфляция, конкурентные девальвации.

Сомнения в способности этих программ оказать устойчивое влияние на совокупный спрос повышают вероятность того, что в обозримом будущем эти программы будут существенно сокращены, с сопутствующим замедлением экономического роста в развитых странах. В частности, при выходе из программ количественного смягчения и нулевых ставок, возможна потеря ФРС контроля над инфляцией, с последующей болезненной дисинфляцией. Таким образом, наиболее важными глобальными рисками в настоящее время становятся риски, связанные с выходом из программ поддержки экономики, которые могут реализоваться в виде сценариев глобальной стагфляции и спонтанного усиления волатильности.

В то же время продолжали накапливаться внешние дисбалансы между развивающимися странами-меркантилистами с одной стороны и развитыми экономиками потребления, разрешение также будет замедлять глобальный рост.

Для казахстанской экономики, и для банков в частности, ключевым внешним фактором остается цена на нефть, медь и другие товары. Рост цен на них в течение последних десяти лет в основном определялся ростом спроса со стороны Китая, экономика которого в меньшей степени подвержена перечисленным выше глобальным рискам. В Китае можно ожидать продолжения форсированного инвестирования в инфраструктуру, но более важным фактором становится способность руководства Китая переориентировать производство на внутреннее потребление. Эта задача затрудняется угрозой перегрева экономики Китая.

К 2010 году внешний долг банков Казахстана был значительно снижен, благодаря реструктуризации и выплатам. В результате, на первый план вышла проблема низкого качества активов, связанная с тяжелым финансовым состоянием домохозяйств и МСБ. Ее улучшение будет связано с ростом доходов заемщиков. Государственные расходы на общественные работы и зарплаты бюджетного сектора будут постепенно улучшать качество займов, выданных населению. Перспективы улучшения состояния корпоративных заемщиков будут зависеть от эффективности предпринимаемых мер по реструктуризации банковских активов. В 2011 году можно рассчитывать на незначительное улучшение в этом направлении. Но, тем не менее, планы правительства по индустриализации экономики будут в основном финансироваться за счет прямого финансирования, в основном внешнего, при минимальном участии банков.

## **Экономика Казахстана в 1 квартале 2011**

Экономика Казахстана продолжала показывать стабильный рост в начале 2011 года. Цены на нефть росли быстрыми темпами, перевалив за отметку \$120 за баррель, на фоне высоких темпов роста экономик развивающихся стран и снижения предложения со стороны Ливии. Высокие экспортные цены способствовали росту доходов экспортеров, поступлений в государственный бюджет и зарплат населения. В то же время, значительно повысилось давление на национальную валюту в сторону ее укрепления относительно Доллара вследствие усиления притока по текущему счету, внешних займов реального сектора и притока спекулятивного капитала. Высокий спрос на казахстанский экспорт и восстановление потребительского спроса способствовали росту производства реального сектора экономики, который набрал обороты, несмотря на отсутствие новых кредитов. Проблемы жилищно-строительного сектора, который уже давно достиг дна, все еще остаются неразрешенными.

## **Экспорт и внутреннее потребление – основные драйверы роста**

Рост экономики Казахстана в 2010 году относительно предыдущего года составил 7%, причем основной рост пришелся на 4 квартал 2010 года (+4,5% ск за квартал или 20% годовых). Резкое ускорение роста в 4 квартале происходит уже 2 год подряд, что, возможно, говорит о смене рисунка сезонности после кризиса. В номинальном выражении рост ВВП составил 27% по отношению к 2009 году, благодаря значительному увеличению промышленных цен, а также зарплат в госсекторе и сфере обслуживания.

В 1 квартале, судя по динамике 6 секторов, которые представляют 68% ВВП, рост экономики замедлился до 0,5% ск за квартал. По итогам 3 месяцев 2011 года, мы видим, что рост промышленного производства сохраняется. Продукция экспортного сектора продолжает расти сравнительно медленно, но стабильно, где в среднем рост в физическом выражении составляет от 2 до 4% годовых. Наиболее динамичный рост показывают отрасли пищевой промышленности, а также производства удобрений и прочих видов химической продукции, используемых в процессе производства продуктов питания. Также наблюдается существенное увеличение объемов машиностроения, преимущественно оборудования, которое используется в нефтегазовом секторе. Аутсайдерами роста остаются производители строительных материалов, электрооборудования, а также тех потребительских товаров, что не выдерживают конкуренции с импортными заменителями, либо страдают от нехватки банковского финансирования.

Строительный сектор Казахстана продолжает стагнировать на фоне низкой активности в секторе жилищного строительства. Согласно результатам опроса реального сектора, который ежеквартально проводит НБК, строительные компании продолжают сталкиваться со снижением спроса, ростом себестоимости и снижением рентабельности бизнеса.

Благоприятное состояние экспортного сектора, а также фискальное стимулирование привели к значительному росту трудовых доходов и занятости, что в свою очередь дало толчок к восстановлению потребительского спроса. Рост потребления и экспортных поставок объясняет двузначные темпы роста оборота розничной торговли и транспорта.

## **Ускорение инфляции и усиление Тенге**

Повышение доходов населения вкупе с глобальным ростом цен на продовольствие и энергоресурсы стали причиной ускорения инфляции в конце 2010 – начале 2011 года. Годовая инфляция на конец марта составила 8,6%. Наибольший вклад в инфляцию внесли продукты питания, затем цены на горючее и коммунальные услуги.

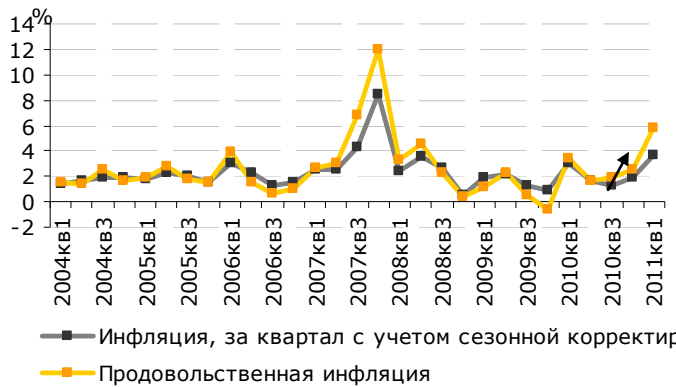
В то же время, на фоне высоких экспортных цен увеличилось давление на обменный курс Тенге в сторону его укрепления. Тенге начал усиливаться на форвардах, но НБК сдерживал усиление покупками долларов. Так, за два месяца 2011 года НБК купил около \$4,5 млрд, а за первую половину марта приобрел еще около \$2,4 млрд. Тенге усилился с 147,4 в конце 2010 года до 145,7 к середине марта.

В середине марта, когда цена на нефть на короткое время упала после событий в Японии, настроение рынка поменялось. Тенге ослаб на форвардах, интервенции практически прекратились.

Большая часть спроса на Тенге в первые месяцы 2011 года, около 50-65%, по нашему мнению, была связана со спекулятивными операциями иностранных трейдеров. Казахстанские банки также могли бы укротиться по доллару, но мы полагаем, что они сделали это в основном в конце 2010 года, приблизив свою открытую валютную позицию к 12,5% от собственного капитала, максимально допустимому уровню согласно пруденциальным нормативам.

Спрос экспортеров, судя по нашей модели текущего баланса, составлял около 20% из примерно \$6,9 млрд купленных НБК за 2,5 месяца. Остальной объем, вероятно, был связан с притоком долгосрочного капитала.

## **Инфляция по компонентам**



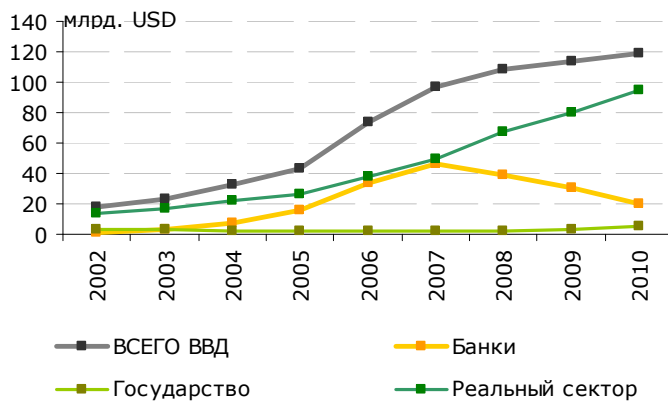
Источник: САПК, расчеты ХФ

### Инвестиции - усиление роли государства

Экономика в 2010 году росла вполне устойчиво, несмотря на отсутствие банковского кредитования. По статистике, в 2010 году реальный объем инвестиций, финансируемый за счет займов банков, снизился на 26% относительно прошлого года, однако итоговый объем инвестиций сократился лишь на 0,5%, благодаря увеличению финансирования из других источников, включая активизацию мер правительства. Снижение банковского кредитования мало сказалось на деятельности экспортеров сырья, которые преимущественно финансируют инвестиции за счет средств иностранных инвесторов, в то время как прочие компании реального сектора, обслуживающие внутренний спрос, столкнулись с недостатком банковского фондирования и были вынуждены ограничиться своим собственным капиталом.

### Внешний долг

Снижение банковского долга компенсируется ростом задолженности реального сектора



Источник: НБК

Активизация инвестиционной деятельности государства была связана с осуществлением программы индустриализации, в общей сложности, на \$54 млрд. Большая часть этих инвестиций направлена на строительство инфраструктуры для экспортно-ориентированного сектора, включая строительство нефте- и газопроводов, увеличение мощностей электростанций, строительство транснациональных дорог. Чтобы решить проблему с финансированием, правительство привлекло крупные добывающие компании к реализации необходимых проектов. Кроме того, правительство активно занимает средства у институциональных инвесторов от имени государственных компаний, а также у торговых партнеров под гарантии экспортных поставок, где наиболее крупным кредитором стал Китай. Среди рисков, связанных с усилением роли государства в инвестиционной и производственной деятельности экономики, следует отметить низкую эффективность отдачи от вложенных инвестиций, накопление задолженности реального сектора под гарантии правительства, увеличение зависимости от спроса со стороны Китая.

## **Программа по очистке балансов банков**

Правительство не прекращает попыток стимулировать банковское кредитование, которое на данный момент все еще остается подавленным на фоне плохого качества кредитного портфеля (уровень неработающих кредитов по системе составил 33%), низкой рыночной стоимости залогового обеспечения и недостатка собственного капитала (соотношение капитала к активам среди крупных банков варьируется от 10 до 20%).

Для оздоровления банковского сектора, НБК совместно с тогда еще существовавшим АФН разработали новую правительственную программу очистки балансов банков. Судя по плану, было решено разделить плохие кредиты на две категории: кредиты, обеспеченные недвижимостью и кредиты, обеспеченные другими активами или денежными потоками. Кредиты, обеспеченные недвижимостью, будут переданы под управление в «компании специального назначения» при каждом банке, которые впоследствии займутся их реализацией. Кредиты с прочими типами залога будут приобретены специально созданным для этой цели Фондом Стрессовых Активов №2., или ФСА-2. Кредиты, переданные в ФСА-2, будут секьюритизированы в три транша. Пенсионные фонды приобретут первый транш с наибольшей доходностью, банки – второй, а НБК купит третий.

Мы скептически относимся к идее централизованной реструктуризации плохих активов, особенно если они не обеспечены недвижимостью. По нашему мнению, основной проблемой, с которой столкнутся операторы и участники данной схемы, станет определение цены активов, не имеющих залогового обеспечения, а также экономические потери, связанные с передачей таких активов с баланса банков. Секьюритизация займов скорее всего еще больше ухудшит качество активов, так как банки будут еще больше отдалены от займов, которые они выдали. По нашему мнению, схема заработает, только если механизм предполагает покупку активов по цене выше справедливой, и соответственно закладывает определенный трансферт капитала из Фонда в банки.

Одним из основных позитивных моментов программы является акселерация процесса по изменению налогового законодательства, а именно по отмене налога на списание плохих займов. По существующему законодательству, уменьшение провизий по займам в результате их списания рассматривается как налогооблагаемая прибыль, что до сих пор сдерживало руководство банков от активных действий по очистке балансов. Председатель НБК надеется, что все законодательные вопросы и подготовительные аспекты будут урегулированы уже до 1 июля 2011 года, но не позднее января 2012 года.

## **На повестке 2011 года**

### **Мировые цены на сырье**

В первые месяцы 2011 года стремительный рост цен на энергоресурсы и металлы происходил на фоне ускорения экономического роста в развитых и развивающихся странах, а также эскалации конфликта в Северной Африке. Многие аналитики сходятся во мнении, что основной причиной инфляции на товарных рынках стал продолжительный период экспансивной монетарной политики, которая проводилась большинством центральных банков мира. По нашему мнению, текущая тенденция ужесточения монетарной политики в Европе и Китае в связи с ростом инфляционных опасений, а также вероятный постепенный выход Федерального Резервного Банка США из программы по количественному расширению, должны снизить давление на цены. Более того, геополитические факторы, связанные со срывом поставок нефти из Северной Африки, рано или поздно будут урегулированы, что станет сильным драйвером снижения цен на нефть. Причем, чем выше цена на нефть поднимется в течение 1 полугодия 2011 года, тем больше вероятность стремительного и глубокого падения во втором полугодии, учитывая что высокие цены на нефть вполне могут вызвать скорое замедление и без того хрупкого роста глобальной экономики. Консенсус прогноз аналитиков по опросу Блумберг предполагает снижение цены на нефть марки Brent, которая на данный момент торгуется по \$125 за баррель, до \$105 во 2 и 3 кварталах и до \$100 к концу года. Мы тоже не ожидаем дальнейшего существенного роста цен на нефть, хотя краткосрочные скачки вполне возможны. Вместе с тем и падение цены ниже \$100 за баррель маловероятно, учитывая увеличение спроса экономик США, Китая, Германии и развивающихся рынков.

Цены на металлы уже начали реагировать на ужесточение кредитной активности в Китае, снизившись вслед за новостями о решении ЦБ Китая поднять резервные ставки. По данным опроса

Блумберг, аналитики прогнозируют снижение цен на алюминий, никель, цинк в течение года, но остаются оптимистичными относительно меди.

Для Казахстана вероятная коррекция цен на минеральные ресурсы и металлы означает снижение рентабельности горнодобывающих компаний, которая все равно останется наиболее высокой по экономике, повышение необходимости в заемных средствах и снижение налоговых отчислений. Однако, на уровень добычи металлов и, в особенности, нефти колебания цен не должны повлиять, так как цены не снизятся настолько, чтобы стать невыгодными для экспортеров.

Цены на продовольствие по ожиданиям должны снизиться, если погода в этом году будет благоприятной для хорошего урожая. Однако, даже хороший урожай не будет способен вернуть цены до прежнего уровня. Консенсус-прогноз Блумберг говорит об ожидаемом 10% снижении цен на пшеницу, кукурузу и сахар к концу 2011 года. Это должно снизить инфляционное давление, как во всем мире, так и в Казахстане.

### **Экономика Казахстана в 2011 году**

Мы ожидаем, что в этом году экономика продолжит расти под влиянием высокого внешнего спроса и роста потребления, и годовой рост составит 6%. Производство минерального сырья и металлов и связанный с ним рост транспортного оборота продолжают показывать стабильный рост. Обороты торговли продолжают расти, хотя не так стремительно как в 2010 году, где сказывался эффект низкой базы. Перспективы роста сектора связи также остаются вполне оптимистичными, учитывая стабильно растущий спрос на услуги мобильной связи и интернета. В целом мы ожидаем, что рост экономики в 2011 году составит порядка 6% по сравнению с прошлым годом.

Инфляция на конец года окажется в районе 9-10%. Мы считаем, что при цене на нефть выше \$100, уровень инфляции в этом году будет оставаться высоким в связи с дальнейшим ростом зарплат и госрасходов. Цены на энергоресурсы также будут вносить ощутимый вклад в инфляцию как напрямую, так и косвенно - через рост издержек на транспортные расходы и рост импортных цен. С одной стороны замедление роста глобальных цен на продовольствие в связи с хорошим урожаем вполне способен снизить темпы инфляции во второй половине года, с другой - 30% рост зарплат бюджетников в июле вызовет рост цен по всем компонентам потребительской корзины, в особенности на услуги. Давление со стороны кредитования будет оставаться слабым, так как банковское кредитование хоть и начнет восстанавливаться, но будет все равно вялым. Ожидается, постепенное возобновление кредитования МСБ и потребителей, тогда как сектор жилищного строительства останется в аутсайдерах.

НБК будет продолжать поддерживать Тенге стабильным на коротких сроках. Снижение цен на нефть, ожидаемое во второй половине года, вполне может изменить ожидания участников рынка и вызвать ослабление Тенге на форвардном рынке. Это снизит спекулятивное давление, и замедлит и без того медленное укрепление Тенге. Мы ожидаем, что на конец года курс окажется на уровне 144 KZT/USD.

На фоне высоких цен на нефть будет расти нагрузка на ненефтяной сектор в связи с ростом издержек, в основном в виде зарплат, также возможно негативное влияние на некоторых производителей из-за реального укрепления Тенге.

Бюджетная политика будет и дальше направлена на расширение социальных программ и индустриализацию страны. Увеличение доходов экспортеров приведет к более быстрым темпам роста Национального Фонда. Для сравнения, все налоговые отчисления экспортеров в бюджет в 2009 и 2010 году составили \$10 млрд. и \$16 млрд. соответственно. Если средняя цена на нефть в 2011 году составит \$100 за баррель, то налоговые отчисления увеличатся до \$20 млрд. При \$110, сумма составит \$23 млрд. Мы считаем, что ненефтяные налоговые поступления в бюджет тоже покажут существенный рост, благодаря росту доходов остальной экономики страны. В то же время, улучшение доходов не будет приводить к снижению дефицита, так как правительство, вероятно, будет соразмерно увеличивать расходную часть. Так в начале 2011 года республиканский бюджет на 2011 год был скорректирован в сторону увеличения, в связи с ростом ожидаемых доходов.



**Таблица прогнозов**

	2009	1кв10	2кв10	3кв10	4кв10	2010П	1кв11	2кв11	3кв11	4кв11	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
<b>Валовый внутренний продукт</b>															
Номинальный ВВП, KZT млрд.	17,008	4,373	4,761	5,506	6,874	21,513	5,216	5,440	6,245	7,707	24,607	27,958	32,333	37,428	43,449
Номинальный ВВП, USD млрд.	115.3	29.6	32.4	37.3	46.6	146.0	35.6	37.4	43.2	53.7	169.6	195.5	226.9	265.4	310.3
Номинальный ВНП, USD млрд.	103.4	25.9	27.5	33.0	43.0	129.4	31.9	33.6	39.2	49.4	148.3	173.1	205.9	242.4	283.5
Номинальный рост ВВП, % за год	5.9	43.1	30.3	22.0	18.8	26.5	19.3	14.3	13.4	12.1	14.4	13.6	15.6	15.8	16.1
Реальный рост ВВП, %ск за кв	-	-2.0	2.1	0.8	4.5	-	0.5	1.0	1.0	1.0	-	-	-	-	-
Реальный рост ВВП, % за год	1.2	7.1	8.8	6.7	5.8	7.0	6.5	5.8	6.0	5.0	6.0	5.2	6.1	6.2	6.5
<b>Цены</b>															
Дефлятор, % за год	4.7	33.6	19.7	14.4	12.3	15.3	12.0	8.0	7.0	7.0	8.0	8.0	9.0	9.0	9.0
Цена на нефть, USD/брл	61.7	78.7	77.9	76.1	85.1	79.4	100.0	100.0	90.0	90.0	95.0	95.0	98.0	100.0	100.0
KZT/USD, на кп	148.4	147.1	147.5	147.5	147.4	147.4	146.0	145.0	144.0	143.0	143.0	143.0	142.0	140.0	140.0
Реальный эффективный обменный курс, 2000=100	104.4	104.8	111.2	109.1	106.8	108.0	109.6	111.4	113.4	115.3	112.4	118.0	124.2	130.4	134.9
Инфляция, %ск за кв	-	12.3	7.1	4.7	8.0	-	14.6	7.5	7.5	7.5	-	-	-	-	-
Инфляция, % за год, на кп	6.2	7.2	6.8	6.7	7.8	7.8	8.6	9.0	9.2	9.0	9.0	7.0	6.5	5.5	5.5
Ставка рефинансирования НБК, на кп	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.0	7.5	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	3.5	3.7	3.5	3.5	3.5	4.0	3.6	5.0	6.0	6.0	6.0
Кредитная ставка, в сред.	16.0	15.8	15.1	15.0	14.2	14.9	14.5	14.4	14.3	14.2	14.4	14.3	14.0	14.0	14.0
<b>Монетарные данные</b>															
Денежная база, KZT млрд., на кп	2,451	2,736	2,738	2,530	2,573	2,573	2,563	2,553	2,543	2,533	2,533	2,641	3,054	3,536	4,104
Международные резервы, USD млрд., на кп	23.2	27.1	26.6	27.8	28.3	28.3	35.0	35.5	36.0	36.5	36.5	37.5	40.5	43.5	46.5
Активы Национального Фонда, USD млрд., на кп	24.4	25.4	26.5	29.3	30.6	30.6	33.5	35.3	37.1	38.9	38.9	46.9	56.7	69.0	83.8
МЗ, KZT млрд, на кп	7,487	7,662	8,288	8,411	8,546	8,546	8,854	9,172	9,501	9,843	9,843	11,183	12,933	14,971	17,379
Кредит экономике, KZT млрд., на кп	7,644	7,601	7,426	7,493	7,597	7,597	7,597	7,713	7,830	8,071	8,071	9,506	11,381	13,624	16,510
Пенсионные активы, KZT млрд., на кп	1,861	1,956	2,020	2,130	2,258	2,258	2,378	2,516	2,666	2,823	2,823	3,488	4,313	5,256	6,326
<b>Фискальные данные</b>															
Госдолг, KZT млрд., на кп	2,094	2,672	2,837	3,161	3,137	3,137	3,371	3,623	3,893	4,183	4,183	4,753	5,497	6,363	7,386
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	-4.4	-1.2	-2.5	-0.6	-4.4	-5.1	-1.4	-2.8	-2.5	-1.5	-1.0	0.0
Бюджетный баланс, искл. трансферты, %ВВП	-9.9	-8.8	-11.3	-8.2	-5.2	-8.0	-6.3	-9.9	-9.9	-5.2	-7.7	-6.8	-5.2	-4.2	-2.8
<b>Рынок труда</b>															
Среднемесячная зарплата, KZT тыс.	67.5	67.8	77.6	80.4	84.1	77.5	77.4	88.9	96.5	100.9	90.9	103.3	117.8	133.3	149.7
Реальная зарплата, % за год	3.4	0.9	9.4	10.3	8.0	7.0	5.0	5.0	10.0	10.0	7.6	6.2	7.1	7.2	6.5



Занятость, тыс. человек	7,905	8,029	8,117	8,171	8,141	8,115	8,137	8,158	8,181	8,203	8,175	8,256	8,339	8,422	8,506
Уровень безработицы, %	6.6	6.2	5.8	5.6	5.5	5.8	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	71.2	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	16.3	16.3	16.4	16.4	16.4	16.5	16.5	16.6	16.6	16.6	16.9	17.1	17.4	17.7
<b>Платежный баланс</b>	USD млрд.														
Торговый баланс	15.2	8.0	8.5	6.0	6.5	29.0	7.7	6.7	6.6	6.8	35.1	36.7	32.0	34.0	39.8
Баланс услуг	-5.8	-1.4	-1.4	-1.8	-1.8	-6.5	-1.2	-1.5	-2.0	-1.8	-7.3	-8.3	-9.2	-9.5	-11.1
Баланс доходов	-11.9	-3.7	-4.9	-4.3	-3.6	-16.6	-3.6	-3.8	-4.0	-4.4	-21.4	-22.4	-21.0	-23.0	-26.9
Текущий счет	-3.4	2.8	2.0	-0.6	0.7	4.9	2.8	1.0	0.5	1.1	5.4	4.0	-1.2	-1.5	-1.8
Баланс ИПИ	9.5	3.3	1.8	0.3	-4.3	1.2	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	0.4	4.7	5.8	0.5	0.5	0.5	7.3	1.0	3.0	3.0	3.0
<b>Внешний долг</b>	USD млрд., на кп														
Внешний долг Казахстана	113.2	111.5	114.6	112.8	119.2	119.2	123.1	127.7	132.2	136.7	136.7	159.2	182.1	210.6	244.5
Внешний долг правительства	3.2	3.6	3.4	4.2	4.8	4.8	5.5	6.2	6.9	7.6	7.6	10.5	8.5	9.3	9.4
Внешний долг банков	30.1	26.2	25.1	19.0	20.0	20.0	20.4	20.8	21.1	21.5	21.5	23.6	27.1	31.5	36.6
Внешний долг корпоративного сектора	79.9	81.7	86.2	89.6	94.4	94.4	97.2	100.7	104.1	107.6	107.6	125.1	146.4	169.8	198.5
<b>Международная инвестиционная позиция</b>	USD млрд., на кп														
МИП Казахстана	-44.6	-40.7	-40.5	-32.6	-34.0	-34.0	-28.3	-29.9	-31.4	-32.9	-32.9	-47.9	-60.3	-71.4	-83.9
МИП правительства	44.7	49.7	50.3	53.9	55.0	55.0	63.8	65.4	67.0	68.6	68.6	74.7	86.1	100.8	120.5
МИП банков	-11.4	-10.0	-8.7	-2.9	-4.4	-4.4	-4.5	-4.7	-4.8	-4.9	-4.9	-9.9	-14.0	-19.2	-25.5
МИП корпоративного сектора	-77.9	-80.4	-82.1	-83.6	-84.6	-84.6	-87.6	-90.6	-93.6	-96.6	-96.6	-112.7	-132.4	-153.0	-178.9
KZT/USD, в сред.	147.5	147.7	146.8	147.4	147.5	147.4	146.7	145.5	144.5	143.5	145.1	143.0	142.5	141.0	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.

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 Хакиджанов, 7 (727) 244-6541  
[sabitkh@halykbank.kz](mailto:sabitkh@halykbank.kz)

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157  
[madinaku@halykbank.kz](mailto:madinaku@halykbank.kz)

#### **Финансовый сектор, долговые инструменты**

Бакытжан Хощанов, 7 (727) 244-6984  
[BakytzhanH@halykbank.kz](mailto:BakytzhanH@halykbank.kz)

Сабина Амангельды, 7 (727) 244-0160  
[SabinaA@halykbank.kz](mailto:SabinaA@halykbank.kz)

#### **Долевые инструменты**

Тимур Омоев, 7 (727) 330-0153  
[Tomoev@halykbank.kz](mailto:Tomoev@halykbank.kz)

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

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

#### **Адрес:**

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

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

#### **Bloomberg**

HLFN <Go>