

## Девальвация тенге: догоняя рубль и юань

21 августа 2015 г.

Алексей Егоров  
egorovav@psbank.ru

Единообразная девальвация валюты в Казахстане, в ходе которой курс тенге по отношению к доллару достиг значения 257,1, и переход к плавающему курсу стали неожиданностью для рынка. При этом наблюдаемое ослабление тенге можно назвать чрезмерным, исходя из того что рыночный курс приблизился к расчетному (M2 к ЗВР), что позволяет предположить о возможно небольшом «отскоке». В то же время фактор инертности населения может не позволить реализоваться данному сценарию. На конец года справедливое значение курса тенге находится в диапазоне 230-250 за доллар при нашем прогнозе цены на нефть на уровне 48 долл. за барр.

### Девальвация и свободное «плавание» тенге

На этой неделе после продолжительного сдерживания курса тенге от внешних негативных факторов, таких как снижение цен на нефть, а также замещение отечественной продукции более дешевыми российскими товарами, Нацбанк Казахстана отпустил в свободное «плавание» национальную валюту.

Ранее финансовые власти страны неоднократно говорили о возможной либерализации курса национальной валюты и переходе от жесткого сдерживания к инфляционному таргитированию. При этом по всем признакам монетарным властям вполне бы удалось удерживать курс и в дальнейшем, направляя на интервенции часть ЗВР, а также активы Национального фонда. Кроме того, Национальный Банк Казахстана прибегал к ограничению доступа ликвидности, повышая спрос на тенге со стороны экспортеров.

### Золотовалютные резервы Казахстана



Источник: Reuters, расчет PSB Research

### Национальный нефтяной фонд Казахстана



Источник: Reuters, расчет PSB Research

### В ожидании девальвации

Напомним, что с начала текущего года на рынке присутствовали устойчивые ожидания резкой девальвации тенге по отношению к базовым валютам. Основными причинами формирования подобных ожиданий можно назвать снижение в конце 2014 г. цен на энергоресурсы, а также пример России – страны со схожей экономикой в части источников формирования доходной части бюджета. Впрочем, в отличие от ситуации в России казахские власти уже сократили размер госрасходов бюджета в 2015 г. на 10%, а также оперативно понизили заложенную в бюджет цену на нефть с уровня 90 долл. за барр. до 50 долл. за барр. марки Brent.

При этом Казахстан сохранил рейтинг инвестиционной категории (Baа2/BBB/BBB+), что упрощает процесс доступа страны на глобальный долговой рынок. Так, в конце 2014 г. Казахстан выходил на рынок публичных заимствований с выпусками евробондов на 1 млрд долл. сроком 30 лет и 1,5 млрд долл. сроком на 10 лет. В конце июля 2015 г. Министерство финансов Казахстана в очередной раз вышло на внешний рынок публичных заимствований, разместив 2 выпуска еврооблигаций на общую сумму 4 млрд долл. сроком на 10 и 20 лет. Основной целью привлечения ресурсов стало покрытие части дефицита бюджета, который в 2015 г. ожидается в размере 5,3 млрд долл., то есть новые евробонды позволят покрыть порядка 75,5% дефицита. При текущем высоком кредитном рейтинге Казахстан может продолжить наращивать внешний долг (на 1 июля 2015 г. внешний госдолг Казахстана составлял 7,7 млрд долл., или менее 4% от ВВП (около 212 млрд долл. в 2014 г.)), с учетом новых евробондов на 4 млрд долл. соотношение могло возрасти до 5-6%).

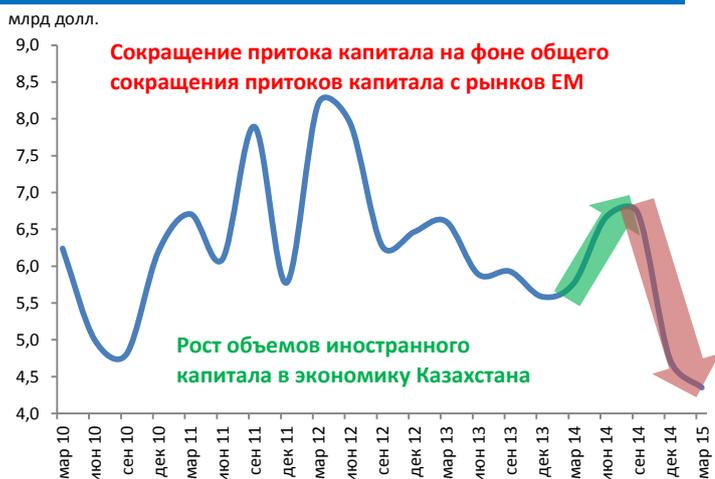
В этом ключе у Казахстана отсутствовала острая необходимость сильной девальвации национальной валюты для компенсации сокращающихся доходов бюджета из-за падения нефтяных цен. Впрочем, резкое ослабление российского рубля и решение Народного банка Китая снизить курс юаня могли подтолкнуть казахские власти приступить к девальвации тенге, затем отпустив национальную валюту в «свободное» плавание, для защиты экономики. К тому же пересмотренные руководством страны среднесрочные ориентиры по цене на нефть в диапазоне 30-40 долл. за барр. предполагают заметное

истощение ЗВР, направляемых на поддержание тенге.

В то же время в последнем отчете агентства Fitch к решению о сохранении кредитного рейтинга на уровне «BBB+» отмечалось необходимости дедолларизации экономики. Подобный сценарий возможен только через переход к инфляционному таргитированию и отказ от сдерживания курса национальной валюты.

При этом можно отметить, что на протяжении 2014 г. на фоне существенного охлаждения отношения глобальных инвесторов к российскому риску Казахстан напротив испытывал приток иностранного капитала. Это частично позволило Национальному Банку Казахстана увеличить объем золотовалютных резервов за счет выкупа с рынка валюты. Кроме того, в 2014 г. наблюдались трансферты из Национального нефтяного фонда (ННФ) в бюджет и ЗВР. Следует отметить, что объем ННФ (68,18 млрд долл. на 1 июля 2015 г.) более чем в два раза превышает объем ЗВР (28,97 млрд долл. на 1 июля 2015 г.), что позволяло бы и в дальнейшем поддерживать бюджет и ЗВР на приемлемом уровне в случае ухудшения ситуации на глобальных сырьевых площадках.

### Приток иностранного капитала в Казахстан



Источник: Reuters, расчет PSB Research

### Решение о девальвации

После решения властей Казахстана девальвировать национальную валюту и перейти к плавающему курсу тенге за два дня вырос на 36,6% и достигал уровня 257,14 тенге за долл. При этом можно отметить, что рыночный курс тенге приблизился к расчетному курсу (отношение денежной массы к ЗВР).

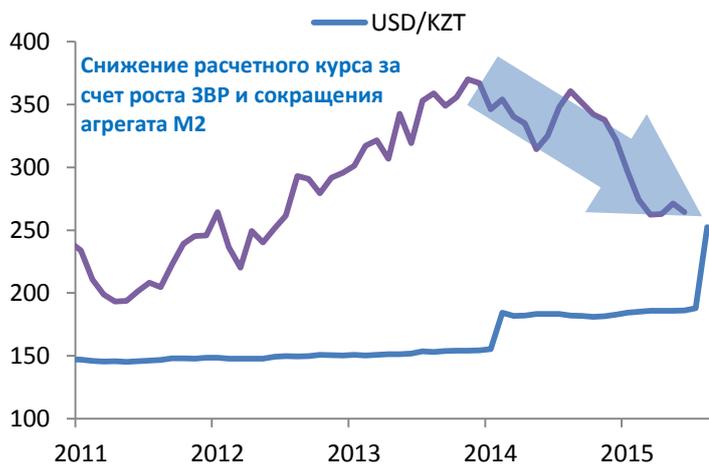
Следует помнить, что даже в фазу острой девальвации рубля курс доллара так и не дошел до расчетного значения. Таким образом, можно сказать, что в ближайшее время курс тенге имеет все шансы продемонстрировать умеренное укрепление после резкой девальвации.

Тем не менее, проблема ограничения доступа к покупкам валюты населением, может сделать процесс единовременной девальвации более

инертным, что не позволит тенге продемонстрировать «отскок».

Дальнейшее развитие событий на казахском валютном рынке, как и на российском, будет зависеть от динамики цен на нефть. В виду того, что мы ожидаем на конец текущего года стоимость нефти вблизи уровня 48 долл. за барр., курс тенге может немного укрепится до уровня 230-240 тенге/долл.

### Расчетный и реальный курс тенге к доллару



Источник: Reuters, расчет PSB Research

### Влияние девальвации тенге на экономику России и рубль маловероятно

Одной из основных угроз для экономики Казахстана, о которой заявляли казахские власти, являлся агрессивный импорт российских товаров, которые после девальвации рубля отличались большей конкурентоспособностью. При этом можно отметить, что для России доля товарооборота с Казахстаном составляет всего 3% от общего объема товарооборота со всеми странами, по данным ФТС России.

Таким образом, для России девальвация тенге, как таковая, не окажет существенного влияния на общий объем экспорта и импорта. Мы полагаем, что, как и девальвация юаня, девальвация тенге не должна отразиться на курсе рубля, который в большей степени реагирует на нефтяные котировки, нежели на ситуацию с другими валютами ЕМ.

**ПАО «Промсвязьбанк»**
**PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
**PSB RESEARCH**
**Николай Кашеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

**ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**
**Дмитрий Монастыршин**

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

**Александр Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**
**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**
**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**
**Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**
**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

**Константин Квашнин**

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

**Борис Холжигитов**

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**
**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Александр Сурпин**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили**

DavitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**
**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

**Михаил Маркин**

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**
**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Сергей Устиков**

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

**Александр Орехов**

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.