

## **Девальвация тенге: Казахстан выбрал нероссийский путь.**

**Национальный банк Казахстана с 4 февраля ушел от поддержания тенге в прежнем неявном коридоре 120 тенге/\$1 плюс/минус 2% и объявил новый обоснованный уровень - 150 тенге за доллар плюс/минус 3%. После этого решения Нацбанка Казахстана курс тенге к доллару США упал почти на 30%.**

**В тот же день, глава казахского кабинета Карим Масимов поручил уполномоченным государственным органам запретить повышение тарифов на услуги монополистов в связи с девальвацией тенге.**

**Главный стратег ИГ «Норд-Капитал», Александр Баранов, комментирует данные события.**

### **Резкая девальвация тенге позволит Казахстану решить ряд насущных проблем**

Национальный банк Казахстана (НБК) с 4 февраля ушел от поддержания тенге в прежнем неявном коридоре 120 тенге/\$1 плюс/минус 2% и объявил новый обоснованный уровень - 150 тенге за доллар плюс/минус 3%.

Данное решение НБК о резкой девальвации национальной валюты во многом было связано с назначением в конце января 2009 года Григория Марченко (ранее он уже занимал пост главы Нацбанка - с октября 1999 года по январь 2004 года). Предыдущий глава Нацбанка Казахстана Анвар Сайденов, судя по его проводимой им политике, считал, что девальвация будет иметь негативные социальные последствия для страны.

С начала 2008 года по январь 2009 года снижение курса тенге к доллару США составило 1%. В 2008 году официальный курс тенге двигался в узком диапазоне возле уровня 120 тенге/\$1. Это могло свидетельствовать о нерыночности ценообразования казахской национальной валюты. Дело в том, что валютный курс тенге слабо был привязан к обеспеченности казахской валюты золотовалютными резервами (ЗВР). Кроме того, курс тенге был слабо привязан к платежному балансу Казахстана.

По словам Г.Марченко, уровень произведенной девальвации существенно меньше, чем в России и в Украине. «Мы считаем, что этот уровень - разумный компромисс между потребностями разных отраслей национальной экономики», - отметил он.

По мнению, главы НБК, проведенная девальвация тенге позволит вдвое снизить потенциальный дефицит текущего счета платежного баланса Казахстана в 2009 году. «Девальвация тенге до 150 тенге за доллар позволит снизить потенциальный дефицит текущего счета платежного баланса практически вдвое», - заявил Г.Марченко на расширенном заседании фракции партии «Нур Отан» в мажилисе парламента в пятницу в Астане.

Таким образом, текущий дефицит составит 4,6% от ВВП вместо 8,5%, что могло бы быть, если бы курс казахской валюты оставался на уровне 120 тенге за \$1. Прогноз платежного баланса на 2009 год сформирован, исходя из предположений, что мировая цена на нефть составит \$40 за баррель в среднем за год.

По словам главы НБК, улучшение текущего счета произойдет за счет сокращения импорта товаров, прежде всего потребительского и промежуточного назначения. Девальвация тенге по идее должна способствовать обеспечению запланированных объемов иностранных инвестиций и финансированию новых инфраструктурных проектов.

*На прошлой неделе Нацбанк впервые за долгое время сообщил, сколько валютных средств было направлено на поддержание тенге: «Начиная с IV-го квартала 2008 года по сегодняшний день, Национальный банк потратил \$6 млрд., включая \$2,7 млрд. в январе 2009 года, для обеспечения стабильности на валютном рынке и поддержания обменного курса в текущем диапазоне».*

*В январе 2009 года ЗВР Казахстана, включая валовые резервы Нацбанка и средства, аккумулированные в Национальном фонде республики, снизились на 1,1% - до \$46 млрд 244,4 млн. При этом средства Нацфонда составили \$27 млрд. 963,8 млн. Чистые валютные запасы в январе 2009 года уменьшились на \$1 191,9 млн., активы в золоте выросли на \$31,6 млн. В результате за месяц чистые ЗВР Нацбанка снизились на 6%, или на \$1 млрд. 160,3 млн.*

*Следует отметить, что в золотовалютные резервы Казахстана входят валовые резервы Национального банка и средства Нацфонда республики, в который поступают обязательные платежи в бюджет государства от предприятий-недропользователей страны, в том числе все платежи нефтяного сектора. Так, значительный рост ЗВР Казахстана, например, в 2006 году - в 2,2 раза - был обеспечен увеличением средств Нацфонда в 1,8 раза.*

*Росту ЗВР Казахстана в течение первых 9 месяцев 2008 году способствовали высокие до недавнего времени мировые цены на нефть и металлы, обеспечившие значительные поступления в Нацфонд. В*

*структуре резервов средства Нацфонда составили на конец 2008 года \$27 334,2 млн. против \$21 045,5 млн. по итогам 2007 года и \$14 039,1 млн. на конец 2006 года. При нынешних ценах на сырье ситуация с пополнением Нацфонда может существенно измениться не в лучшую для Казахстана сторону. Чистые ЗВР Нацбанка в последние годы не демонстрировали таких высоких темпов роста, как средства Нацфонда. Так, чистые ЗВР Нацбанка на конец 2008 года равнялись \$19 396,2 млн. против \$17 389,5 млн. по итогам 2007 года и \$19 046,2 млн. на конец 2006 года.*

Одновременно решением о резкой девальвации тенге Казахстан пошел на шиги связанные с ограничением роста инфляции. Так, Премьер-министр Казахстана Карим Масимов поручил Госагентству по регулированию естественных монополий поручено запретить увеличение тарифов на услуги монополистов.

### **Наш комментарий**

Новый глава НБК - Григорий Марченко, известный своими либерально-рыночными решениями, назначенный на этот пост в конце января 2009 года, оказался более решительным, чем российские денежные власти, и пошел на радикальный путь резкой 30%-ной девальвации национальной казахской валюты. Мы поддерживаем такой подход денежных властей Казахстана и считаем, что российская экономика только выиграла бы от подобного шага в отношении резкой девальвации рубля, если пошла на такие действия в октябре 2008 года. Вместо резкой рыночно обоснованной девальвации российского рубля монетарные власти России пошли по пути популизма и протекционизма. О вреде подобной валютной политики мы уже говорили в нашем обзоре «Девальвация рубля продолжается. Плавная девальвация рубля - минусов больше чем плюсов» (<http://www.ncapital.ru/analytic/2009/983/>).

Решение о резкой девальвации тенге последовало спустя несколько дней после перехода под государственный контроль государства двух крупных кредитных организаций (Альянс Банк и БТА Банк). Глава НБК отмечал, что нельзя было проводить девальвацию, пока была не ясна ситуация с крупными банками. В том состоянии, в котором находились эти банки, они бы этой девальвации не выдержали. После перехода двух этих частных банков под госконтроль резкая девальвация тенге не представляет таких страхов для клиентов банковского сектора.

Стоит отметить, что власти Казахстана уже не первый раз идут на достаточно резкие решения, которые могут быть необычными с точки зрения российского обывателя. Так, например, в конце 90-х годов XX века Казахстан в законодательном плане пошел беспрецедентное сокращением банковских институтов за короткий промежуток времени – банковскому сектору было поручение президента страны в месячный срок нарастить собственные капиталы и быть готовым к переходу на банковские стандарты бухгалтерского учета, близкие к GAAP. В свое время то решение НБК законодательно поддержанное главой страны – президентом Нурсултаном Назарбаевым привело к «очищению зерен от плевел» в казахской банковской системе. Напомним, что Россия так и не смогла законодательно решить эту проблем в короткие сроки и решает ее поэтапно уже более 10 лет.

Решение о запрете повышений тарифов госмонополий Казахстана, на наш взгляд, также выглядит взвешенным и обоснованным. Данное решение в первую очередь направлено для создания конкурентного преимущества казахских товаропроизводителей, а также для ограничения роста потребительской инфляции. Напомним, что и по данному вопросу Правительство России также выбрала иной путь.

В отличие от России Казахстан имел совсем иную структуру экспорта как по весовым коэффициентам товаров в его экспортной корзине, так и по географии. Внешняя торговля Казахстана была более диверсифицированной и менее подверженной риску падения мировых цен на сырье.

И если у России основной основной доля экспорта сырьевых ресурсов географически была завязана на Европу, то у Казахстана значительная доля экспорта приходилась на страны Юго-Восточной Азии. И благодаря росту спроса на сырье со стороны Китая и ряда других азиатских экономик, экономика Казахстана росла не только в денежном эквиваленте, но в натуральном выражении. И к кризису Казахстан подошел более подготовленным, в силу большей диверсификации своего экспорта, как по географии продаж, так и по долевому участию экспортируемых товаров. номенклатуре структуры экспорта. В экспорте Казахстана есть ряд товаров занимающих значительную долю – нефть, зерно, цветные и черные металлы. Все эти товары разной цикличности. Так, мировые цены на цветные металлы – опережающий показатель в сравнении с ценами нефти, то есть раньше падают, раньше стабилизируются, раньше восстанавливаются. А зерно вообще имеет иную эластичность и циклически не зависит от спроса на сырьевые коммодитиз, то есть на фоне падения цен на сырье цены на зерно могут расти. В виду этой особенности товарной структуры экспорта Казахстана по сравнению с Россией, платежный баланс Казахстана не подвергся столь ярко выраженной волатильности. Первый удар экономика Казахстана получила еще в 2007 году, когда у политических лидеров и бизнес-элиты России было головокружение от успехов на фоне растущих мировых цен на нефть и газ. А казахская экономика уже тогда получила первую прививку против кризиса - общее влияние мирового

циклического кризиса на экономику Казахстана оказалось «размазанным» во времени, болеть можно было в легкой форме, в отличие от российского или украинского вариантов - в 2008 году удар по экономикам России и Украины пришелся сразу очень сильно, и быстро. Опять же пик выплат по внешним займам госдолга Казахстана и казахских корпораций и банков не был так серьезно сконцентрирован на узком отрезке в 4 месяца - сентябрь-декабрь 2008 года, как это было в России. Так, Минфин РФ и российские банки и корпорации за последние 4 месяца 2008 года вынуждены были потратить почти 100 млрд. долларов США по выплатам внешних долгов. А у Казахстана не было такой проблемы во второй половине минувшего года. Еще стоит отметить тот момент, что власти Казахстана вовремя смогли вовремя разглядеть на своем рынке недвижимости «пузырь» и намеренно пошли на его «прокол» еще в 2007 году, тогда как цены на жилье в России продолжали бить все мыслимые рекорды.

В результате при меньшей глубине кризисной девальвации своей национальной валюты НБК потерял гораздо меньшую долю своих золотовалютных резервов, чем ЦБ РФ, да и сама казахская экономика оказалась менее чувствительной к кризису. Сначала первой волны кризиса в августе 2007 года по конец прошлого года международные резервы этой страны сократились всего на 17%, тогда как только с 8 августа по 10 ноября прошлого года российский ЦБ потратил 24% своих золотовалютных запасов. Всего же за время кризиса международные резервы ЦБ РФ сократились почти на 1/3, и на этом данный процесс не закончился.

*Эта публикация содержит конфиденциальную и/или закрытую информацию и предназначена исключительно для наших клиентов. Если Вы не входите в число указанных получателей, Вы не имеете права распространять, рассылать или копировать это электронное сообщение.*

*Это сообщение распространяется с информационными целями и не должно рассматриваться как приглашение к предложению или предложение о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов.*

*Ни информация, ни какие-либо мнения, содержащиеся в настоящем документе, не представляют собой предложения или приглашения к предложению о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг либо опционов, фьючерсов или иных производных инструментов, связанных с такими ценными бумагами. Мы не гарантируем точность и полноту представленных в настоящем документе информации и мнений, хотя они основаны на материалах, которые мы считаем достоверными. Норд-Капитал и его аффилированные члены не несут ответственности за использование данной информации. Инвестиции в Россию и российские ценные бумаги сопряжены с высоким риском, и инвесторам рекомендуется проводить тщательную проверку финансово-экономической деятельности эмитентов перед принятием инвестиционных решений.*

*Реализация некоторых инвестиций может быть затруднена, и оценка инвестиций и определение степени риска, которому подвергаются клиенты, могут представлять трудности. Достиженные в прошлом результаты не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Стоимость некоторых инвестиций может внезапно и резко падать, и при их реализации клиенты могут получить меньше, чем они инвестировали, или от них может потребоваться доплата. Изменения в обменных курсах валют могут оказывать неблагоприятное воздействие на цену и стоимость либо на потребности клиентов, и Норд-Капитал рекомендует клиентам получать финансовые консультации по последствиям, включая налоговые, инвестиций в любые из упомянутых в настоящем документе продуктов.*