



Взгляд на мировую экономику и Казахстан

Нурлан Ашинов
Начальник управления
nashinov@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
nromanova@bcc-invest.kz

В этом отчете мы рассматриваем глобальную экономику, даем видение по рынку сырья, анализируем экономику Казахстана и даем прогноз по курсу тенге.

- **США.** Самая крупная экономика мира, на сегодняшний день демонстрирует хорошие макроэкономические показатели. В 3-м квартале 2015 года оценка роста ВВП составила 2,1%. Уровень безработицы составляет 5,0%. Основная новость, которую все ожидают из США это заседание ФРС (15-16 декабря), где будет объявлена судьба ключевой ставки. Единственный камень преткновения - это низкий уровень инфляции (0,2% в год), который недотягивает до желаемого уровня (2%). По нашему мнению, базовая ставка ФРС скорее всего будет увеличена в декабре 2015 года. Если же увеличения в декабре не произойдет, то оно скорее всего произойдет в начале 2016 года.
- **Еврозона.** На сегодняшний день Европа страдает от высокого уровня задолженности и безработицы, а также низкой инфляции. Рост ВВП так же оставляет желать лучшего, хоть и значительно улучшился за последние 1-2 года. В целом, состояние экономики ЕС в последние месяцы демонстрирует положительные сдвиги. Однако некоторые показатели как уровень инфляции и высокая задолженность продолжают давить на экономику региона. Мы полагаем, что меры по стимулированию экономики со стороны ЕЦБ продолжаться, пока не будет достигнута цель разгона инфляции. На фоне возможного повышения ставки ФРС США, и продолжения стимулирующих мер со стороны ЕЦБ, а так же остающихся фундаментальных проблем в регионе, мы ожидаем ослабления евро по отношению к доллару США в ближайшее время.
- **Китай.** Экономика Китая начала постепенно остывать. В первых трех кварталах 2015 года экономика Китая росла всего на 6,9-7%. Это самый низкий показатель за последние годы китайской экономики. Высокая доля кредитов является одним из рисков для экономики страны. Мы не исключаем, дальнейшую девальвацию юаня в 2016 году по отношению к доллару, так как девальвация юаня может стать единственной возможностью Китая сохранить конкурентоспособность с остальным миром.
- **Нефть.** Основными причинами снижения цены на нефть можно назвать укрепление доллара США, переизбыток производства нефти и увеличение запасов нефти. Более того, замедление роста китайской экономики и снятие санкций с Ирана в начале 2016 года создают дополнительное давление на стоимость нефти. Мы ожидаем понижение цены нефти Brent до \$35-37 к августу 2016. Среднегодовая цена на 2016 год, по нашему мнению составит \$42-44.
- **Казахстан.** Реальный рост ВВП Казахстана за 9 месяцев 2015 года составил 1,0% в годовом выражении. Мы ожидаем, что реальный рост ВВП останется на текущем уровне (1,0%) по итогам 2015 года. По прогнозам МВФ рост ВВП Казахстана в 2016 году составит 2,2%. За 9 месяцев 2015 года экспорт Казахстана упал на 42% в годовом выражении. При сохранении цен на нефть на уровне \$40 за баррель в 2016 году, экспорт Казахстана в следующем году может уменьшиться до 40-45 млрд. долларов США, что является наименьшим объемом с 2009 года. Чистые поступления от товарооборота с другими странами уменьшились на 60% или на 19,1 млрд. долларов США.
- **Курс тенге.** При цене на нефть \$35-37 за баррель, курс тенге должен составить от 350 до 370 тенге за доллар США. Поэтому, мы не исключаем вероятность того, что тенге может опуститься на эти уровни в ближайшее время. Однако мы все же думаем, что средняя цена Brent в 2016 году будет в диапазоне \$42-44 за баррель. При такой средней цене, средний курс тенге будет в диапазоне 295-315 за доллар США.

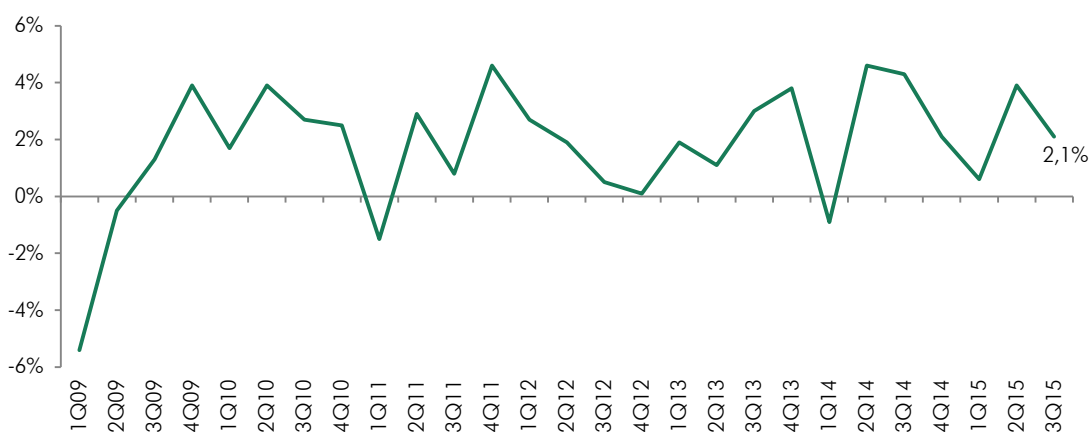
Глобальная экономическая ситуация

США

В целом, экономика США демонстрирует хорошие макроэкономические показатели – адекватный рост ВВП и низкий уровень безработицы.

Оценка роста ВВП США в третьем квартале 2015 года составила 2,1% в годовом выражении. Экономике страны поддерживает потребительский сектор, поскольку низкие цены на бензин увеличивают располагаемые доходы населения. Ситуация на рынке труда так же положительно влияет на уровень потребления. Более того, низкий уровень безработицы может увеличить темп роста зарплат, что так же хорошо скажется на уровне потребления.

Рис 1 Реальный рост ВВП США (поквартальный)

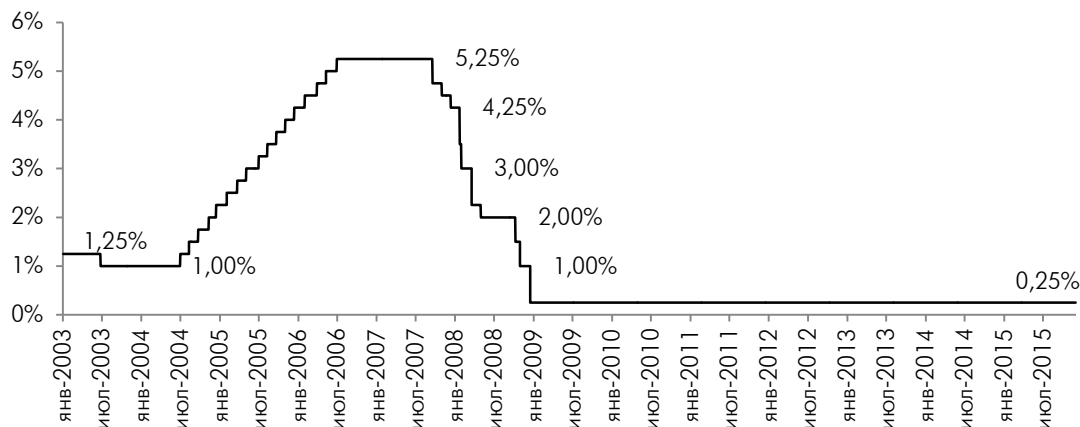


Источник: Statista

В то же время запасы товаров на складах компаний остаются высокими с учетом текущего уровня продаж. Это в свою очередь может негативно отразиться на количестве новых заказов и объеме производства в ближайшее время.

С июня 2009 года, когда в США закончилась рецессия, рост американской экономики в среднем составлял 2,2% в год. Одним из основных драйверов роста была программа количественного смягчения, которая была призвана стимулировать экономику США после финансового кризиса 2007-08 годов. Одной важной частью программы количественного смягчения была политика сохранения ключевой ставки ФРС на низком уровне, которая с 2008 года держится на уровне 0-0,25%. Увеличение ставки может негативно повлиять на экономическую активность в стране, однако держать ее на сверхнизком уровне постоянно тоже нельзя, так как может получиться обратный эффект.

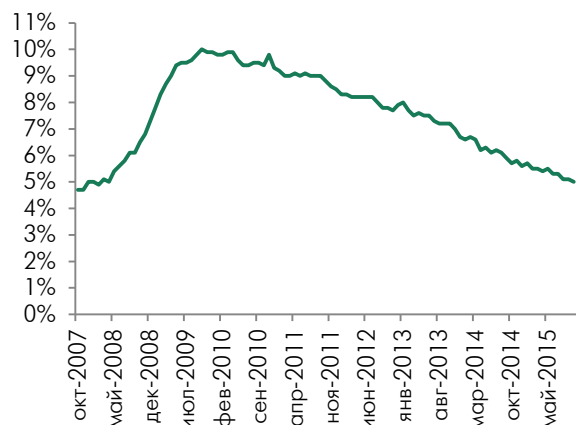
Рис 2 Базовая ставка ФРС США



Источник: www.rbc.ru

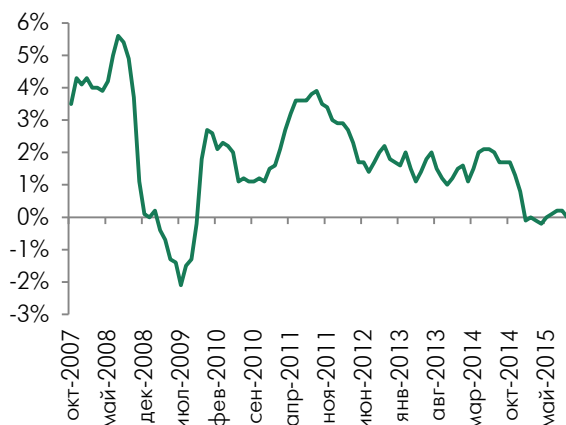
Многие ожидают повышения ставок уже на ближайшем заседании ФРС в середине декабря 2015 году. Основной целью ФРС было добиться уровня годовой инфляции в 2%, а уровень безработицы должен составить 5-5,2%. В октябре уровень безработицы составил 5,0%, что практически соответствует полной занятости и является лучшим показателем за последние годы. Индекс личных расходов потребителей (инфляционный показатель, на который ориентируется ФРС) в октябре вырос на 0,2% за год, что далеко не соответствует целям ФРС. То есть за повышение ставки говорит достигнутый уровень безработицы и уверенный рост экономики, а против нее низкий уровень инфляции. Поэтому, мнения по этому вопросу разделились.

Рис 3 Уровень безработицы, %



Источник: Bureau of Labor Statistics

Рис 4 Индекс потребительских цен, Г-к-Г, %



Источник: Bureau of Labor Statistics

Так же стоит помнить, что от повышения ставок может пострадать и глобальная экономика. Поэтому, помимо собственной экономики США стоит так же учесть и ситуации в мире, так как она тесно связана с ней. Хотя справедливости ради стоит отметить, что повышение ставки все же ожидается уже долгое время, поэтому рынок частично готов к этому и от незначительного повышения, никаких шоковых изменений мы не ожидаем.

На недавнем выступлении председатель ФРС Джанет Йеллен заявила, что затягивание с нормализацией кредитно-денежной политики в США может привести к

необходимости ее резкого ужесточения, что ударит по финансовым рынкам и вызовет рецессию в стране. При этом она выразила уверенность в том, что рост экономики США достаточен для того, чтобы обеспечить требуемый подъем на рынке труда и повышение инфляции до целевого уровня в 2%. По словам главы ФРС, сейчас уровень инфляции сдерживают низкие цены на топливо и рост курса доллара. Без учета этих факторов уровень инфляции составляет 1,5-1,75%. То есть по сути, таргетируемый уровень очень близок и ФРС может уже в декабре начать постепенно повышать ставку.

Согласно котировкам фьючерсов на уровень ставки, вероятность ее повышения в декабре оценивается рынком в 74%.

Ранее рынок почти столь же высоко оценивал шансы на рост ставки в сентябре, однако тогда обвал фондового рынка Китая, негативно сказавшийся на мировых рынках, нарушил планы ФРС.

С тех пор риски со стороны мировой экономики для США снизились, отметила Дж.Йеллен. По ее словам, власти Китая достаточно сделали для поддержки экономики страны и "готовы к дополнительным мерам в случае необходимости". Камнем преткновения в этом вопросе может стать нестабильная геополитическая ситуация в мире.

По нашему мнению, базовая ставка ФРС скорее всего будет увеличена в декабре 2015 года. Однако увеличение будет минимальным – возможно на 0,25%. Увеличение ставки будет постепенным, на 0,5-1,0% в год, в зависимости от экономической ситуации в США и в мире. Так как увеличение ставки скорее всего приведет к укреплению доллара и понижению котировок на нефть и металлы, что в свою очередь будет давить на инфляцию. Поэтому ФРС будет это проводить крайне аккуратно и медленно.

Если же увеличения в декабре не произойдет, то оно скорее всего произойдет в начале 2016 года.

К чему приведет повышение ставки ФРС?

В целом, мы думаем, что повышение ставки ФРС не будет сюрпризом для рынка. Так как оно ожидалось уже давно. Поэтому, от незначительного повышения, каких либо шоковых изменений мы не ожидаем. Все будет происходить плавно.

Однако в целом, повышение ставок приведет к усилению доллара и долларовых активов. Так как доллар США начнет укрепляться по отношению к основным валютам, стоимость нефти и металлов при прочих равных начнет постепенно уменьшаться в долларовом выражении. Пойдет отток капитала из развивающихся рынков. Это создаст дополнительное давление на курсах валют и стоимости активах других стран. Поэтому, все развивающиеся страны, в том числе и Казахстан, могут пострадать от повышения ставок ФРС. Однако, как и говорили выше, значительных колебаний не

ожидаем, так как ожидаемое повышение уже частично сидит в индексе доллара и ценах на сырье.

Рис 5 Индекс доллара США



Источник: Блумберг

Еврозона

На сегодняшний день Европа страдает от высокой уровни задолженности и безработицы, а также низкой инфляций. Рост ВВП так же оставляет желать лучшего, хоть и значительно улучшился за последние 1-2 года.

Экономика 19 стран Еврозоны выросла в третьем квартале 2015 года на 0,3% (во втором квартале рост был 0,4%). В годовом выражении рост ВВП составил 1,6% (во втором квартале рост составил 1,5%). Прогноз Еврокомиссии по росту ВВП составляет 1,6% на 2015 год и 1,8% на 2016 год.

Рис 6 Рост ВВП Еврозоны (поквартально)



Источник: Trading Economics

Рис 7 Рост ВВП Еврозоны (год к году)



Источник: Trading Economics

Потребительская инфляция в ноябре составила всего 0,1% к ноябрю прошлого года. А цены производителей снижаются с июля: в октябре было минус 0,3%, а в августе максимальное падение на 0,8%. Одна из причин того, что и цены производителей, и потребительские цены не растут, это низкая стоимость энергоносителей.

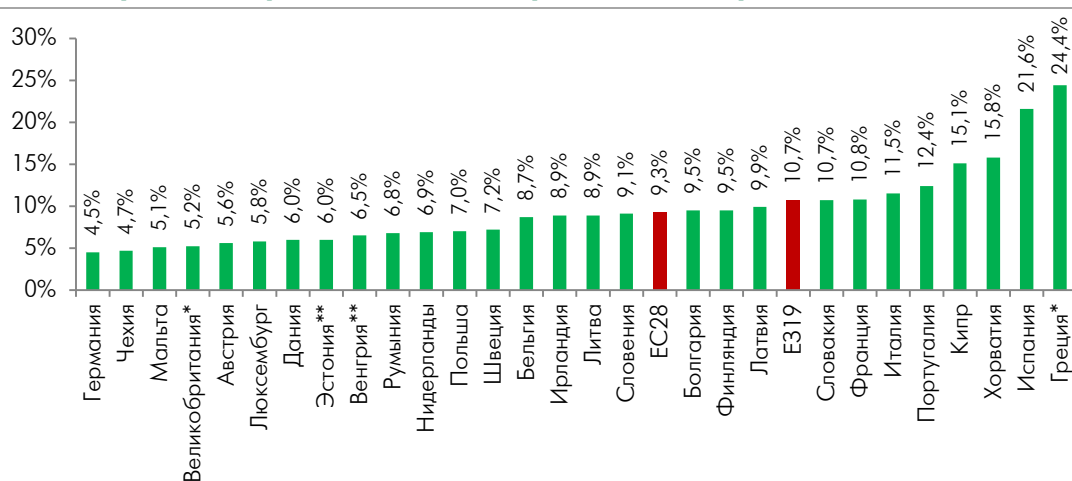
Напомним, что сейчас ЕЦБ покупает ежемесячно государственные и частные долговые бумаги на вторичном рынке на сумму до 60 млрд. евро. Срок действия этой программы количественного смягчения (QE) — с марта 2015 как минимум до марта 2016 года. Ставка ЕЦБ с 4 сентября 2014 года находится на уровне 0,05% — это самый низкий уровень за всю историю ЕЦБ (с 2001 года). Ставка по депозитам, на которых банки могут размещать свои свободные денежные средства в ЕЦБ, составляет сейчас минус 0,3% годовых (с 9 декабря 2015 года). Так регулятор заставляет банки кредитовать реальный сектор, а не держать деньги, полученные в рамках программы количественного смягчения, на счетах в ЕЦБ. Мягкая денежно-кредитная политика, и программа QE направлены на стимулирование экономического роста и достижение целевого уровня инфляции в 2%.

Общий объем «количественного смягчения» запланирован на уровне 1,1 трлн евро. Согласно данным ЕЦБ почти 500 млрд евро уже поступило в систему. Однако далеко не все эти средства проинвестированы - на конец ноября 187 млрд евро лежали на депозитных счетах ЕЦБ. И это притом, что ставка по депозитам в ЕЦБ отрицательная. Многие европейские банки все еще борются с последствиями финансового кризиса и ужесточением монетарной политики. Они с очень большой неохотой дают кредиты независимо от процентных ставок.

Стимулирующие меры ЕЦБ сильно ослабили евро за последнее время. Девальвация евро удешевляет европейские товары для покупателей с других континентов и помогает экспортным компаниям из ЕС. Однако в то же время, это приводит к оттоку капитала из Европы в те страны и в первую очередь в Америку, где на деньгах можно заработать намного больше, чем в Европе.

Уровень безработицы в 19 странах еврозоны в октябре составил 10,7%, что является самым низким показателем с января 2012 г. Данные за последние годы отражают постепенное уменьшение количества безработных в еврозоне. Всплеск безработицы произошел в регионе в 2013 г., тогда показатель находился на отметке 12,1%. Самые низкие показатели безработицы в ЕС были зафиксированы в Германии (4,5%), Чехии (4,7%) и на Мальте (5,1%), самые высокие - в Испании (21,6%) и Греции (24,6% по состоянию на август, последние доступные данные).

Рис 8 Уровень безработицы в ЕС по странам за октябрь 2015 года

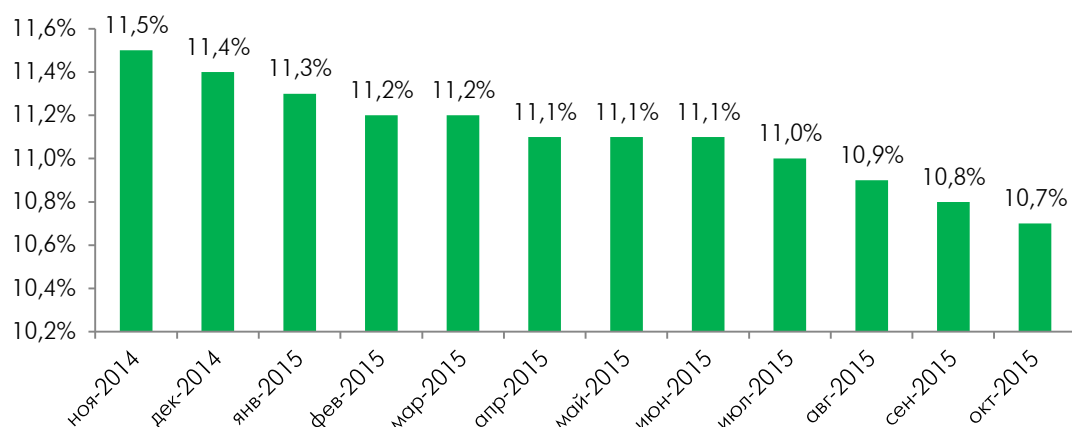


Источник: Eurostat

*Август 2015 **Сентябрь 2015

Безработица в 28 странах Европейского союза в октябре осталась на уровне 9,3% - минимальном с сентября 2009 г.

Рис 9 Уровень безработицы в Евро Зоне (19 стран) за последние 12 месяцев



Источник: Trading Economics

По прогнозам Еврокомиссии, среднегодовая безработица в еврозоне составит 11% в текущем году и снизится до 10,6% в 2016 г.

Среди прочих стоит отметить, что индекс деловой активности (Purchasing Managers Index, PMI) в еврозоне в ноябре увеличился до 54,2 пункта по сравнению с 53,9 пункта в октябре, свидетельствуют окончательные данные Markit Economics. Показатель демонстрирует наибольшие темпы роста за четыре с половиной года.

В целом, состояние экономики ЕС в последние месяцы демонстрирует положительные сдвиги. Однако некоторые показатели как уровень инфляции и высокая задолженность продолжают давить на экономику региона. Кроме того, вопрос о выходе Греции из состава ЕС еще не закрыт и вопрос скорее всего будет поднят в 2016 году снова.

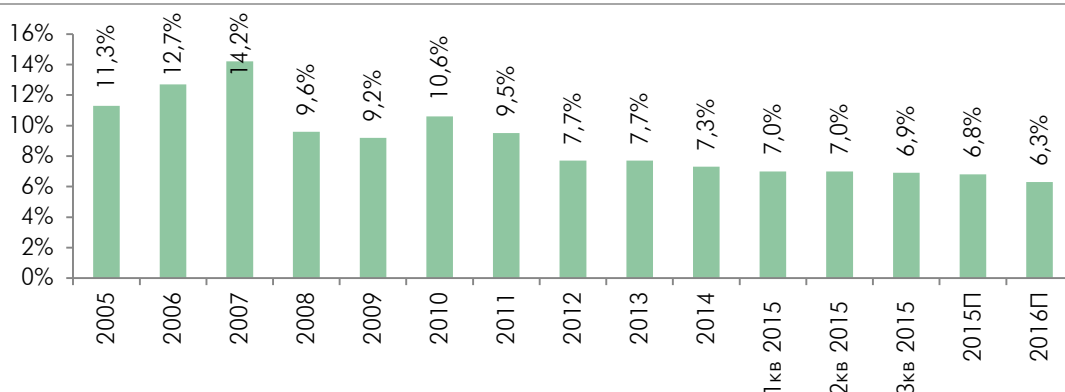
Мы полагаем, что меры по стимулированию экономики со стороны ЕЦБ продолжаться пока не будет достигнута цель разгона инфляции. На фоне возможного повышения ставки ФРС США, и продолжения стимулирующих мер со стороны ЕЦБ, а так же

остающихся фундаментальных проблем в регионе, мы ожидаем ослабления евро по отношению к доллару США в ближайшее время.

Китай

Экономика Китая начала постепенно остывать. Если, к примеру, в 2005-11 годах реальный рост ВВП Китая составлял в среднем 11%, то в 2012-13 годах он замедлился до 7,7%, а с прошлого года продолжил понижаться. В первых трех кварталах 2015 года экономика Китая росла всего на 6,9-7%. Это самый низкий показатель за последние годы китайской экономики.

Рис 10 Реальный рост ВВП Китая в годовом выражении

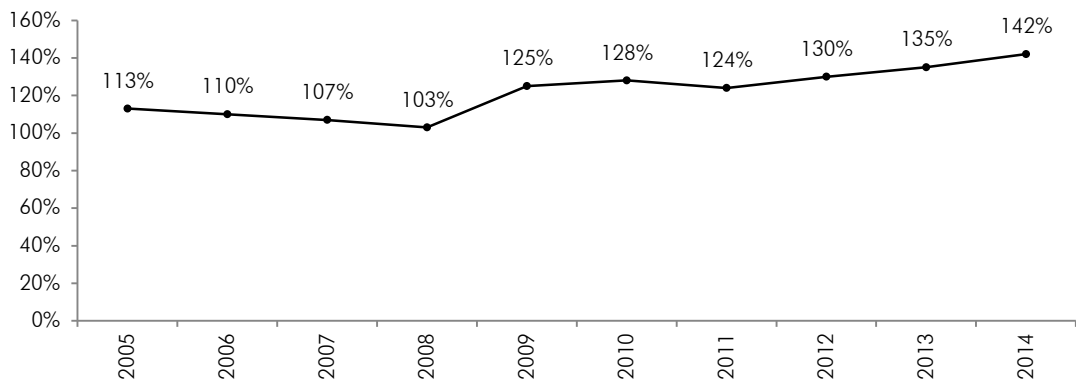


Народный банк Китая еще в прошлом году начал стимулировать рост экономики путем «подогрева» кредитования. В этом году меры были усилены: НБК уже несколько раз понижал ключевые процентные ставки, что должно было привести к снижению ставок по кредитам для реального сектора – населения и бизнеса. Потом были смягчены правила покупки жилья. Следом были снижены требования к банковским резервам, чтобы финансовые организации не тормозили выдачу кредитов.

Однако эти действия видимого эффекта не дали, прогнозы по ВВП КНР меняются только в худшую сторону. По прогнозам МВФ, экономика Китая продолжит замедляться в 2015-16 годах, и рост ВВП составит 6,8% и 6,3%, соответственно. Импорт, объемы производства и рынок жилья продолжают снижаться.

В результате надулся кредитный пузырь в Китае. Объем кредитования растет, значительно опережая рост самой экономики уже несколько лет. В итоге в 2014 году, доля кредитов в экономике составляла около 142% от ВВП, что по нашему мнению крайне высокий показатель. Данная ситуация вкупе с замедлением роста экономики может привести к увеличению объема проблемных займов в банковском секторе.

Рис 11 Кредиты экономике (% от ВВП)



Все эти меры, с одной стороны, усилили опасения о зреющем кредитном пузыре в КНР. А с другой, поспособствовали возникновению пузыря на фондовом рынке. Причем раздувание пузыря на фондовом рынке слегка замедлило образование пузыря на кредитном. Однако в любой момент один из этих пузырей может лопнуть.

Меры регулятора по стимулированию кредитования в этом году привели к тому, что банки получали ликвидность, но большую часть средств стали вкладывать не в реальный сектор (на выдачу кредитов), а в фондовый рынок. Банки вместо того, чтобы дать в долг бизнесу, направили эти деньги на финансирование брокеров, которые на них покупали акции. Потому что это выгодней. Все это и способствовало надуванию пузыря уже на фондовом рынке.

Поняв, что фондовый рынок близок к перегреву, инвесторы начали выходить из него, что привело к обвалу фондового рынка Китая летом этого года.

В августе 2015 года Китай девальвировал юань на 3%. С помощью этого шага власти рассчитывают поддержать сокращающийся экспорт и замедляющуюся экономику страны. Мы не исключаем, дальнейшую девальвацию юаня в 2016 году по отношению к доллару, так как девальвация юаня может стать единственной возможностью Китая сохранить конкурентоспособность с остальным миром.

Структурная реформа экономики Китая

С 2012 – 2013 гг. в Китае осуществляется структурная реформа экономики, основной целью которой является снижение темпов роста инвестиций в основной капитал (строительство) и увеличение потребления населением.

Основным направлением новой экономической политики Китая является снижение у населения предельной склонности к сбережению и увеличение предельной склонности к потреблению. Иными словами, население из получаемых доходов должно больше потреблять и меньше сберегать.

Причиной осуществления структурной реформы экономики Китая являются перепроизводство средств производства (излишние производственные мощности) и очень высокие объемы строительства объектов инфраструктуры, коммерческой и

жилой недвижимости, которые финансируются за счет госзаказа и кредитов госбанков. При этом спрос населения на услуги и товары народного потребления остается на низком уровне.

В результате осуществления реформы доля производства товаров народного потребления и услуг для населения в ВВП Китая должна постепенно увеличиваться за счет снижения доли инвестирования в основной капитал (прежде всего за счет сокращения строительства объектов инфраструктуры, коммерческой и жилой недвижимости, а также новых производственных мощностей).

В результате осуществления реформы снижается внутренний спрос в Китае на продукцию тяжелого машиностроения, строительные материалы и услуги по проектированию и проведению строительно-монтажных работ.

Также в Китае продолжит снижаться и внутренний спрос на сырье, потребляемое указанными выше отраслями – в первую очередь это железорудное сырье, чугун и сталь, руды и концентраты цветных металлов и цветные металлы, цемент. Соответственно, это продолжит оказывать негативное воздействие на мировой спрос и цены на основные материалы.

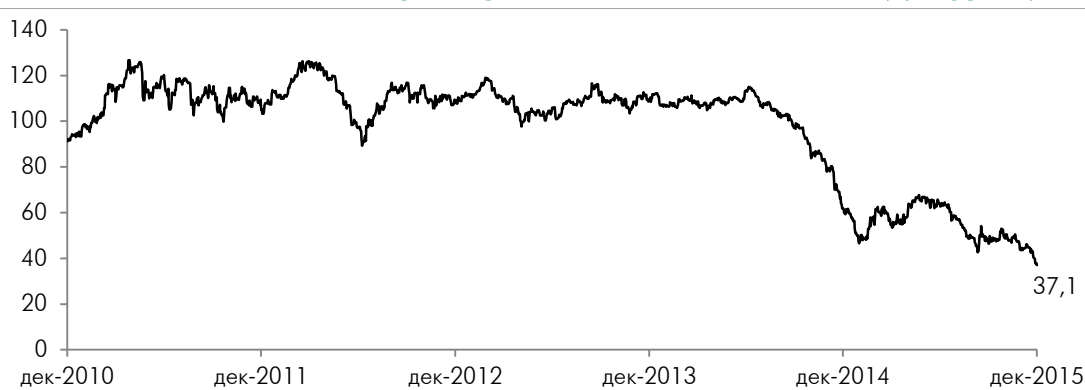
Ситуация на товарных рынках

Стоимость нефти как самый важный показатель для Казахстана

Нефть самый важный товар для Казахской экономики. Экспорт сырой нефти и нефтепродуктов в 2014 году составлял 72% от всего экспорта РК, по прогнозируемой цене на нефть формируется бюджет страны, так же основную долю инвестиции в стране формируют инвестиции в нефтяную отрасль.

Падение цены на нефть очень сильно уменьшает поступления в бюджет страны, и соответственно уменьшает финансовую поддержку государства реального сектора экономики.

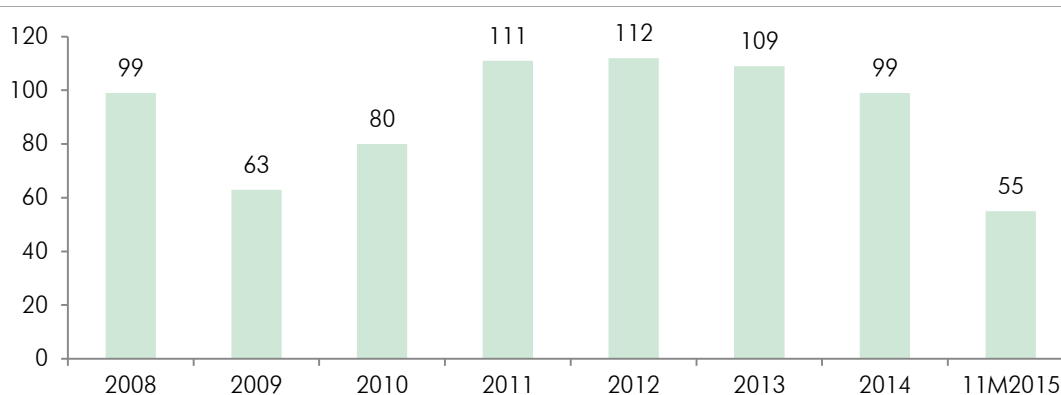
Рис 12 Динамика цены на нефть марки Brent за последние 5 лет (\$/баррель)



Источник: Блумберг

Стоимость нефти марки Brent, за период с июня 2014 года по декабрь 2015 года упала на 65%, с уровня 106 долларов США до 37 долларов США за баррель, что является минимумом с кризиса 2009 года. За 11 месяцев 2015 года, средняя стоимость Brent составила 55 долларов, в то время как даже в кризисный 2009 год она была выше (63 доллара за баррель).

Рис 13 Средняя цена на нефть марки Brent (\$/баррель)



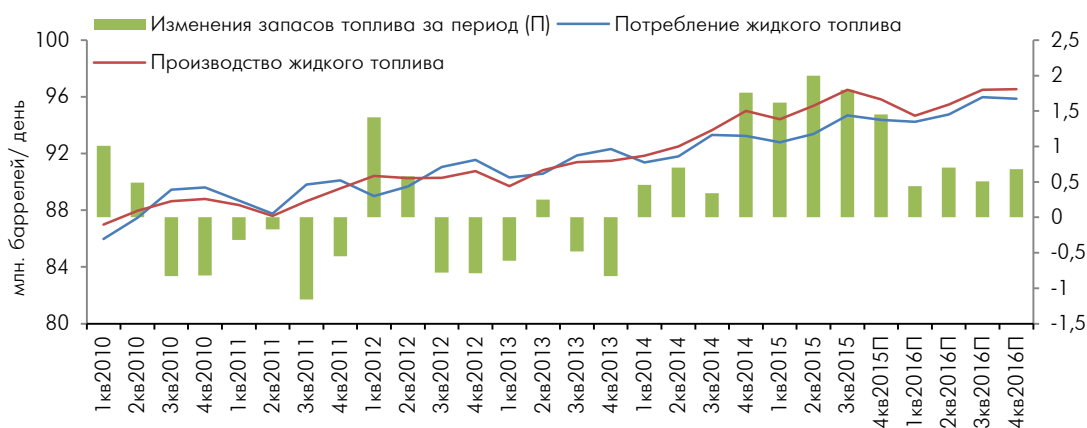
Источник: Блумберг

Основными причинами снижения цены на нефть можно назвать укрепление доллара США, переизбыток добычи нефти и увеличение запасов нефти. Более того,

замедление роста китайской экономики и снятие санкций с Ирана в начале 2016 года создают дополнительное давление на стоимость нефти.

Согласно данным независимого аналитическо-статистического агентства «Американская администрация энергетической информации» в 3-м квартале 2015 года, добыча жидкого топлива в мире составила 96,49 млн. баррелей в день, в то время как потребление было равно 94,69 млн. баррелей в день. Профицит составил 1,8 млн. баррелей в день. Переизбыток производства сохраняется с 1 квартала 2014 года и по прогнозам агентства он сохранится как минимум до конца 2016 года. Суммарный переизбыток за 2014-16 года составит более 1.1 млрд. баррелей жидкого топлива, что достаточно внушительная цифра. То есть, если ОПЕК и другие крупные производители нефти не пересмотрят объем производства в следующем году, то давление на стоимость нефти останется высоким.

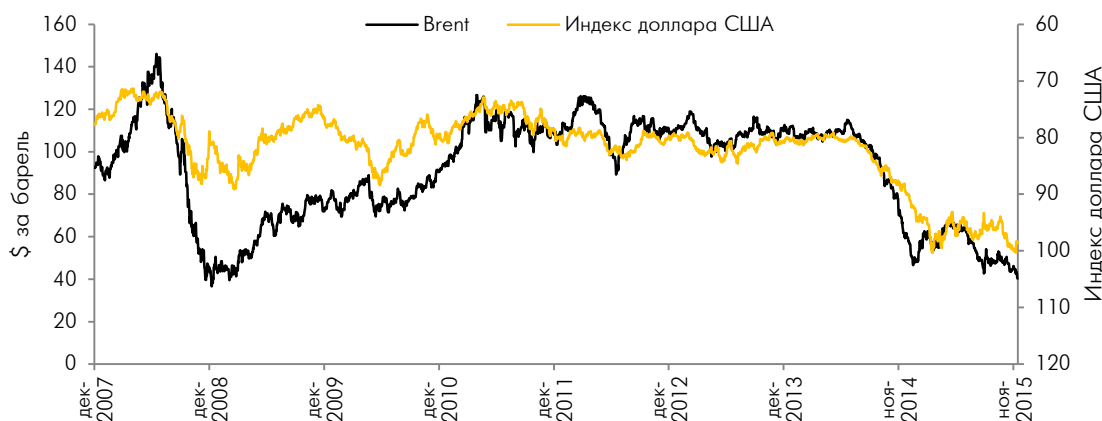
Рис 14 Производство и потребление жидкого топлива в мире (млн. баррелей/день)



Источник: US Energy Information Administration

Другим фактором, который отрицательно влияет на цену нефти это индекс доллара США. Индекс доллара США с конца прошлого года показал положительную динамику и вырос на 9% в 2015 году. Укрепление доллара оказывает давление на стоимость нефти, так как нефть номинирована в долларах. Возможное повышение процентной ставки ФРС США на предстоящем заседании 16 декабря может оказать дальнейшее негативное влияние на стоимость нефти вследствие укрепления доллара.

Рис 15 Индекс доллара США и цена нефти (Brent)



Источник: Блумберг

Прогноз стоимости нефти

Как мы отметили выше, фундаментальные причины для снижения стоимости нефти в 2016 году вполне существенные. С точки зрения технического анализа, мы так же ожидаем его снижения в краткосрочном периоде.

Рис 16 График цены нефти WTI и технический анализ



Источник: BCC-Invest
 *Масштаб – месячный

Долгосрочный график WTI можно разделить на два крупных периода:

Первый – до 2005 года, когда цены находились в диапазоне от 10 до 35-40;

Второй – после 2005 года - цены находятся в диапазоне между 35-40 и 136-147;

На текущий момент времени, цены опускаются к узловой поддержке 35-40. Этот уровень является серединой между двумя крупными диапазонами, и здесь же проходит нижняя граница восходящего канала (фиолетовый цвет). Надо отметить, что этот уровень неоднократно в прошлом подтверждал свою значимость (круги). Очевидно, что в случае пробоя этого узла вниз, произойдет возврат в “нижний” диапазон цен (10-35).

Основные сценарии на 2016 год по стоимости нефти WTI:

1. Падение до 33-35 (35-37 Brent) к августу 2016 года, затем последует рост цен.
2. Падение до 33-35 (35-37 Brent) к августу 2016 года, стабилизация на текущих уровнях.
3. Падение до 33-35 (35-37 Brent) к августу 2016 года, дальнейшее падение вниз.

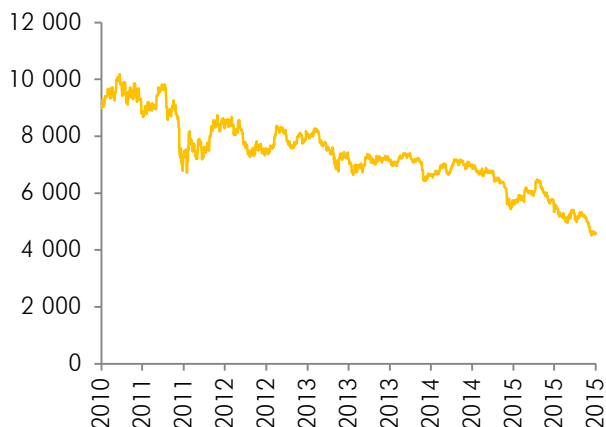
Наиболее вероятным сценарием, на наш взгляд, является первый или второй.

Напомним, что нефть марки Brent стоит примерно на 2-3 доллара больше, чем WTI.

Металлургия

Экспорт металлов в Казахстане составляет 8% от общего экспорта в стране и в 2014 году принес в страну 6,5 млрд. долларов США. Основные металлы представляют собой: медь, цинк и алюминий.

Рис 17 Динамика цен на медь (\$/тонну)



Источник: Блумберг

Рис 18 Динамика цен на алюминий (\$/тонну)

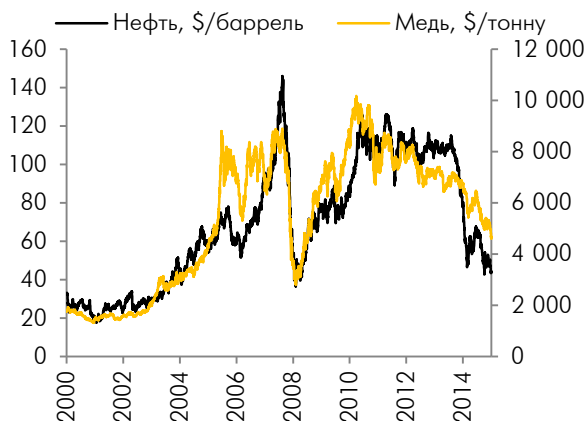


Источник: Блумберг

Учитывая тот факт, что Китай является одним из крупнейших потребителей металлов, кризис в Китае оказывает негативное влияние на стоимость металлов в целом. Укрепление американской валюты так же негативно сказывается на котировке металлов. Основными странами, куда экспортируются Казахстанские металлы это Китай и Россия.

Факторы, которые влияют на стоимость нефти, в целом так же влияют и на стоимость металлов. Поэтому, цены на них в основном движутся в одном направлении. Мы не ожидаем увеличение цен на металлы в ближайшем будущем.

Рис 19 Динамика цен на медь (\$/тонну) и нефть (\$/баррель)



Источник: Блумберг

Рис 20 Динамика цен на алюминий (\$/тонну) и нефть (\$/баррель)



Источник: Блумберг

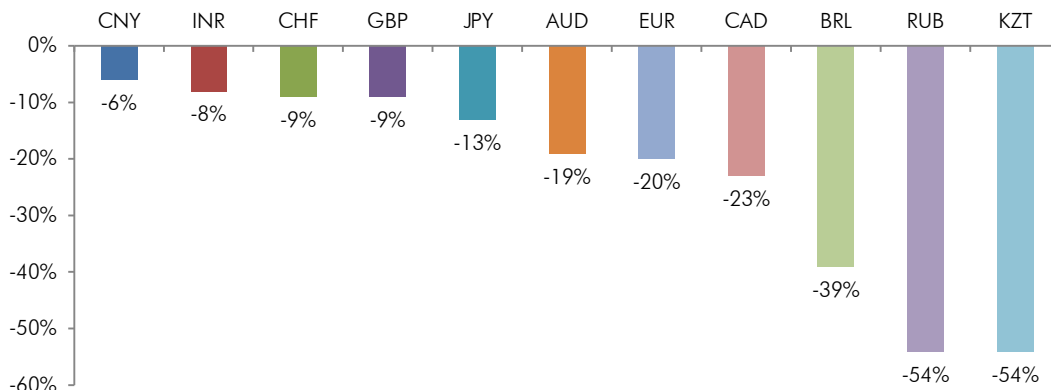
Валютные войны

С начала 2014 года практически все валюты основных экономик мира девальвировали по отношению к доллару США. Последним кто девальвировал свою валюту, среди крупных экономик мира, был Китай. Однако, по сравнению с другими валютами, девальвация китайской валютой была незначительной.

Казахстан не стал исключением, и с начала 2014 года девальвировал свою валюту на 54%.

Учитывая, что основными торговыми партнерами Казахстана являются ЕС (42,3% товарооборота в 1П2015), Россия (19,1% товарооборота в 1П2015) и Китай (13,6% товарооборота в 1П2015) важными для экспорта Казахстана являются валюты именно этих стран. Среди данных валют только рубль девальвировал на уровне тенге. Евро и Китайский юань девальвировали в значительно меньшем объеме.

Рис 21 Девальвация тенге и основных мировых валют по отношению к доллару США с начала 2014 года



Источник: Блумберг

Экономика Казахстана

Реальный рост ВВП Казахстана за 9 месяцев 2015 года составил 1,0% в годовом выражении и составил 27,75 трлн. тенге. В номинальном выражении и вовсе наблюдается снижение объема ВВП за этот период на 0,3%. Замедление роста ВВП можно объяснить снижением промышленного производства и потребления домашних хозяйств и снижением экспорта.

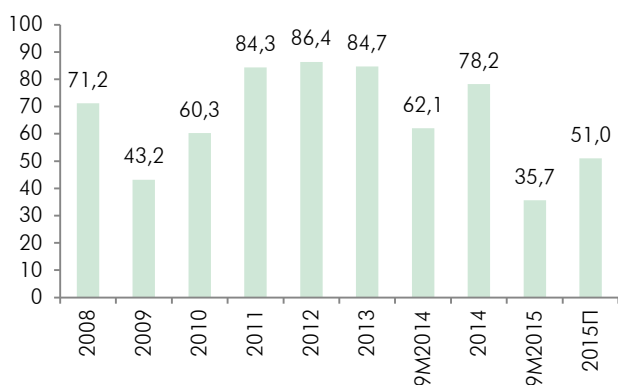
Объем производства в горнодобывающей промышленности и разработке карьеров снизился на 13,4%. Это связано со снижением стоимости нефти и металлов на международных рынках, которые являются основным экспортом Казахстана.

Мы ожидаем, что реальный рост ВВП останется на текущем уровне (1,0%) по итогам 2015 года. По прогнозам МВФ рост ВВП Казахстана в 2016 году составит 2,2%.

Объем экспорта может снизиться дальше в 2016г.

Как и любая страна в мире, Казахстан сильно зависит от экономической ситуации основных торговых партнеров. Замедление экономического роста в России, Китае и ЕС в 2015 негативно повлияло на объемы экспорта страны. За 9 месяцев 2015 года экспорт Казахстана упал на 42% в годовом выражении. Основной причиной снижения объемов экспорта является снижения цен на нефть и металлы в 2015 году, а так же ухудшение конкурентных преимуществ Казахстана в связи с сильным тенге вплоть до августа 2015 года. Стоит отметить, что 74% Казахстанского экспорта за 9 месяцев 2015 года составили минеральные продукты, 64% из которых была нефть и нефтепродукты. Поэтому снижение цен на нефть и металлы очень чувствительный фактор для Казахстана. Более того, при текущих ценах на нефть, уменьшиться и объем производства.

Рис 22 Экспорт (US\$ млрд)



Источник: Статистическое агентство

Рис 23 Экспорт по странам (9M2015)



Источник: Статистическое агентство

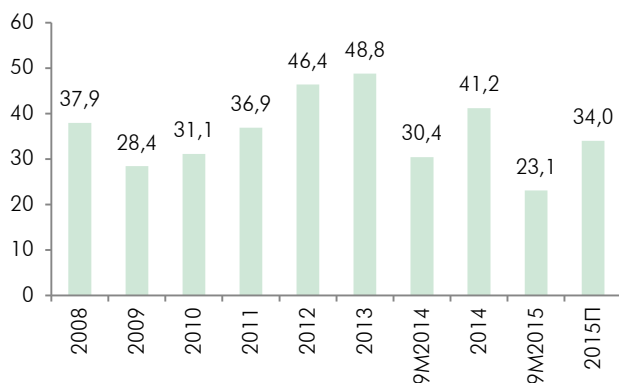
Более низкая средняя цена на нефть, отсутствие роста производства и увеличение внутреннего потребления могут негативно сказаться на объеме экспорта топливных и энергетических продуктов, и соответственно на общем объеме экспорта страны. При сохранении текущих цен на нефть (\$40) в 2016 году, экспорт Казахстана в следующем

году может уменьшиться до 40-45 млрд. долларов США, что является наименьшим объемом с 2009 года.

Импорт упал на 24%

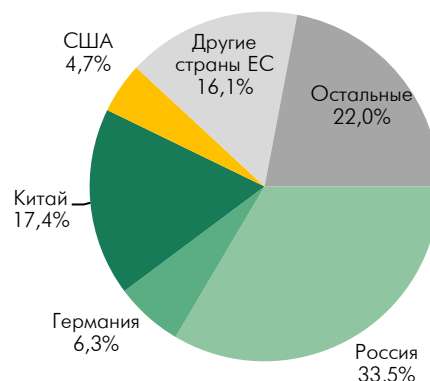
Импорт товаров в Казахстан за 9 месяцев 2015 года уменьшился на 24%. Снижение произошло в основном за счет уменьшение импорта машин, оборудовании, транспортных средств, приборов и аппаратов.

Рис 24 Импорт (US\$ млрд)



Источник: Статистическое агентство

Рис 25 Импорт по странам (9М2015)



Источник: Статистическое агентство

Чистые поступления от товарооборота снизились на 60%

В результате падения экспорта и импорта, общий товарооборот снизился на 36% по сравнению с прошлым периодом. Чистые поступления от товарооборота с другими странами уменьшились на 60%. То есть Казахстан за 9 месяцев 2015 года получил на 19,1 млрд. долларов США меньше, чем годом ранее.

Баланс услуг остался отрицательным, но уменьшился на 850 млн. долларов США.

Баланс первичных и вторичных доходов (доходы резидентов за рубежом, расходы на нерезидентов в Казахстане, доходы по инвестициям и расходы по привлечению инвестиции и т.д. и т.п.).

В итоге текущий счет Казахстана за 9 месяцев 2015 года стал отрицательным, упав на 10,1 млрд. долларов США до 4,0 млрд. долларов США.

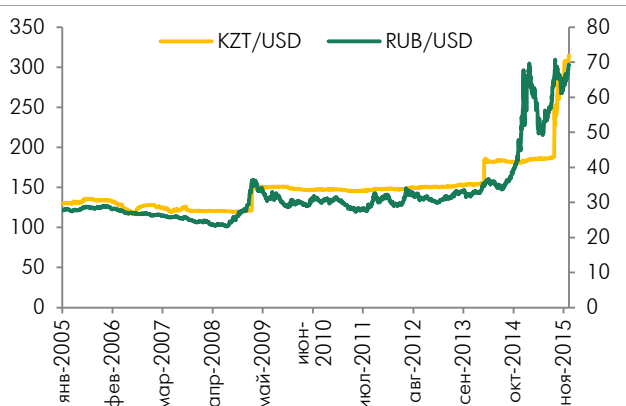
Отрицательный текущий счет, негативно влияет на курс тенге, а так же может отрицательно повлиять на инвестиционную привлекательность страны.

Тенге, рубль и нефть

В августе 2015г. Национальный Банк РК отпустил курс тенге в «свободное плавание». В результате чего, тенге начал девальвировать. С середины августа по начало декабря тенге девальвировал на 54%.

Основными факторами девальвации тенге являются цена на нефть (2/3 Казахстанского экспорта составляет нефть и нефтепродукты) и курс рубля (19% от общего торгового оборота за 9 месяцев 2015 г.).

Рис 26 Курс тенге и рубля по отношению к доллару США



Источник: НБРК, ЦБРФ

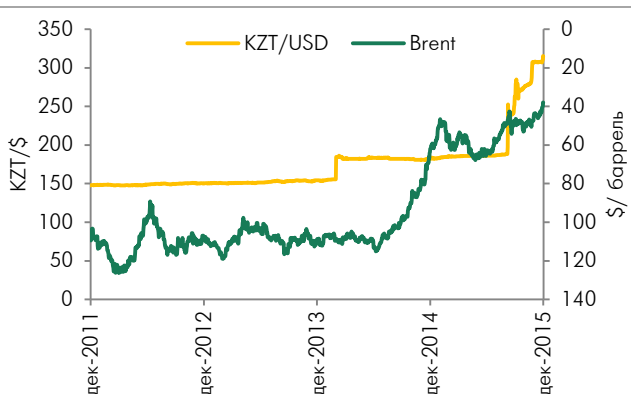
Рис 27 Курс тенге по отношению к рублю



Источник: НБРК

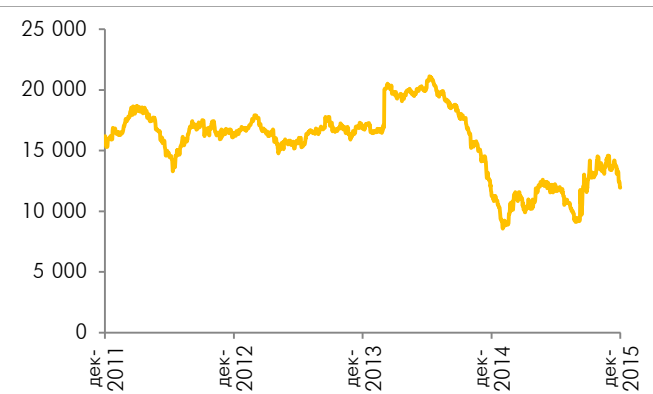
Как видно из рисунка 26, курс тенге и рубля движутся в одном направлении. И каждый раз, как рубль слабеет по отношению к доллару США, тенге тоже девальвирует. Так было в 2009, 2014 и 2015 годах. Средний курс тенге по отношению к рублю за последние 10 лет составляет 4,7 тенге. На сегодняшний день, курс рубля составляет так же 4,7 тенге.

Рис 28 KZT/USD и стоимость нефти (Brent)



Источник: НБРК, Bloomberg

Рис 29 Стоимость нефти (Brent) в тенге



Источник: НБРК, Bloomberg

Учитывая зависимость экономики страны от нефти, курс тенге также зависит от цены на нефть. Между ними существует обратная зависимость (рис. 28). При падении цены на нефть (в долларах) и при неизменном курсе тенге, выручки нефтяных компании снижаются большими темпами. А учитывая, что определенная доля расходов компании все же в долларах США (капитальные вложения, некоторые операционные расходы и т.д.), то и прибыль этих компании снижается. А учитывая, что поступления от нефтяного сектора в бюджете страны имеют солидный вес, то это еще и бьет по бюджету страны. На сегодняшний день стоимость нефти Brent в тенге составляет 12,4 тыс. тенге.

Прогноз курса тенге на 2016 год

Как уже отмечали выше, мы ожидаем, что стоимость нефти к августу 2016 составит \$35-37 за Brent (\$33-35 за WTI). При такой цене на нефть, курс тенге должен

составить от 350 до 370 тенге за доллар США. Однако мы все же думаем, что средняя цена Brent в 2016 году будет выше. Возможно в диапазоне \$42-44 за баррель. При такой средней цене, средний курс тенге будет в диапазоне 295-315 за доллар США.

Контактная информация

АО BCC Invest ДО АО Банк ЦентрКредит
Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 72 91)
anadirova@bcc-invest.kz

Роман Попов
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 72 88)
rpopov@bcc-invest.kz

Асель Сулейменова
Начальник управления маркетинга и продаж
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 97)
asuleimenova@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 66)
nromanova@bcc-invest.kz

Нурлан Ашинов
Начальник управления аналитики
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 46)
nashinov@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2015