



Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Государственный бюджет Казахстана в 1 кв 2019 г.

Краткое резюме

Восстановление цен на нефть, обменный курс тенге и относительно хороший рост экономики около 4% способствовали сохранению относительно стабильного положения государственного бюджета. Дефицит консолидированного бюджета в 1 квартале 2019 года был незначительным -0,3% от ВВП.

В отчетном квартале доходы госбюджета выросли на 10%, почти по всем налогам наблюдался двузначный темп роста. Исключение составили поступления по индивидуальному подоходному налогу, которые продемонстрировали снижение вопреки сильному росту зарплат по данным статистики. Затраты госбюджета выросли на 16% г/г, где наблюдался сильный рост на 10-20% по основным статьям.

Поступления в Нацфонд в первом квартале 2019 года были только на 9% ниже изъятий из него, но в целом за год активы Нацфонда, согласно нашему прогнозу, должны умеренно увеличиться, хотя в относительном выражении будут ниже 40% от ВВП.

Меры по поддержке банковской системы и экономики способствовали сохранению нефтегазового дефицита госбюджета на уровне -1,7% от ВВП в первом квартале 2019 г. (-1,5% от ВВП в 1кв2018г.), что говорит о сохраняющейся зависимости от нефтегазового сектора. Размер нефтегазового дефицита, как мы полагаем, может приблизиться к -10% от ВВП в текущем году.

Увеличение долговых обязательств в текущем году приведет к повышению правительственного долга почти до 20% от ВВП, что более чем вдвое превысит докризисные показатели. Тем не менее, размер правительственного долга в Казахстане в сравнении со странами с развивающейся экономикой пока находится на невысоком уровне, кроме того, имеется подушка безопасности в виде резервов Нацфонда.

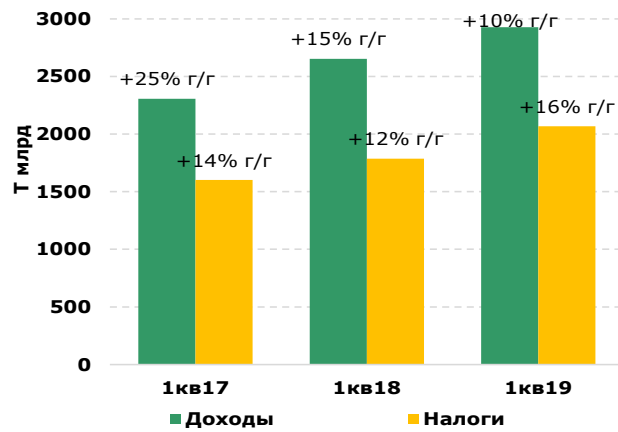
Государственный бюджет

Доходы государственного бюджета¹

Доходы государственного бюджета в первом квартале 2019 года выросли на 10% г/г до Т2,9 трлн (рис.1), без учета трансфертов Нацфонда увеличение составило 15% г/г, что связано с небольшим сокращением использования трансфертов в начале текущего года. Налоговые поступления повысились примерно на 16%, что было выше роста на 12% в 1кв18г. Трансферты из Нацфонда составили Т790 млрд (рис.2) и снизились примерно на 1% относительно аналогичного периода 2018 г. В разбивке по налоговым поступлениям наблюдается изменение по КПН +19% г/г, ИПН -3% г/г, социальный налог +7% г/г, НДС +27% г/г. При этом, поступления НДС на товары и услуги, произведенные в РК, выросли на 46% г/г из-за низкого значения в аналогичном периоде прошлого года и роста переработки нефти, по импорту наблюдается рост на 13%.

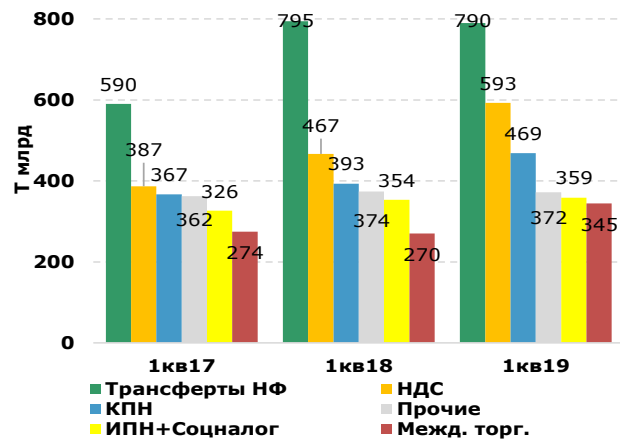
Как мы уже отмечали в макроэкономическом обзоре за 1 квартал 2019 г., снижение поступлений по ИПН на 3% г/г противоречит данным по росту номинальных зарплат на 10% в 1 квартале 2019 года, что вызывает сомнения в росте зарплат исходя из официальной статистики. Темпы роста поступлений по НДС (27% г/г) опережают скорость повышения номинального оборота торговли (19% г/г). Значительный рост поступлений по корпоративному подоходному налогу на 19% г/г отчасти отражает их слабый рост в 2018 году на 7%, вызванный снижением поступлений от БВУ и добывающих компаний, тогда как экономика продемонстрировала неплохой рост на 3,8% г/г в первом квартале 2019 г.

Рисунок 1 Поступления в госбюджет



Источник: Минфин РК

Рисунок 2. Динамика поступлений в госбюджет



Источник: Минфин РК

Расходы государственного бюджета

Затраты госбюджета в первом квартале 2019 года повысились на 16% до Т4,3 трлн, слегка опередив по темпу роста аналогичный период прошлого года с показателем в +14% г/г. Увеличение госрасходов было обусловлено повышением социальных расходов и зарплат, обозначенных среди мер повышения благосостояния населения.

Расходы на образование, здравоохранение и культуру увеличились на 12% в сравнении с предыдущим годом. В свою очередь, расходы на соцобеспечение увеличились почти на 20% г/г, в результате чего доля данных расходов в общих затратах госбюджета повысилась до 28% с 27% в 2018 гг. (рис.3,4). Опережающий рост социальных расходов бюджета помог сглаживанию негативного влияния обесценения нацвалюты и роста инфляции в 2015-2017 гг., когда реальные зарплаты упали в совокупности на 5%, а пенсии в реальном выражении повысились на 7%.

Финансирование государственных услуг, включающих оборону, общественный порядок и другие, выросло почти на 20% г/г. Рост в основном вызван резким увеличением затрат на оборону на 25% г/г. Тем не менее, в целом на 2019 год запланировано более скромное увеличение на уровне 18% г/г.

¹ Республиканский и местный бюджеты

Затраты на экономику выросли на 15% г/г, включая такие статьи как: сельское хозяйство, инфраструктура, промышленность, жилищно-коммунальное хозяйство и др. Наиболее высокий рост затрат на уровне выше 40% приходится на инфраструктуру, что обусловлено реализацией госпрограммы «Нурлы Жол», а также на топливно-энергетический комплекс и недропользование. Затраты на сельское хозяйство упали в первом квартале на 9% г/г, но по плану на год рост составит 17%. После транспортной отрасли бюджет сельского хозяйства является наиболее крупным среди остальных отраслей экономики и достигает полтриллиона тенге в текущем году.

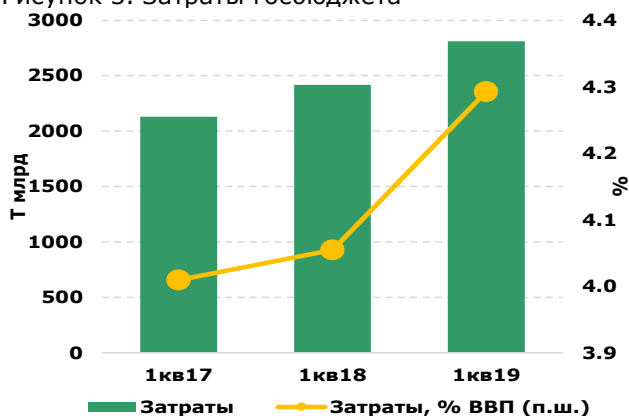
По статье «Обслуживание долга» затраты увеличились примерно на 18% г/г. На это повлияло ослабление тенге в годовом сравнении, учитывая, что более трети государственного долга приходится на внешние займы. Отметим, что доля расходов на обслуживание долга достигает 5% бюджета и более чем удвоилась с 2013 года вследствие увеличения займов правительства и высоких ставок на внутреннем долговом рынке.

По бюджетной категории «Бюджетные кредиты» затраты составили Т104 млрд. Основные статьи – это кредитование Аграрной кредитной корпорации на поддержку агропроизводителей (Т60 млрд) и кредитование ЖССБК на сумму в Т28 млрд на реализацию жилищных госпрограмм. Также выделялись средства на развитие предпринимательства, занятости и др.

По бюджетной категории «Приобретение финансовых активов» затраты достигли Т105 млрд (Т27 млрд в 1кв2018г.). Было произведено увеличение капиталов госкомпаний в космической, инфраструктурной и агропромышленной сферах.

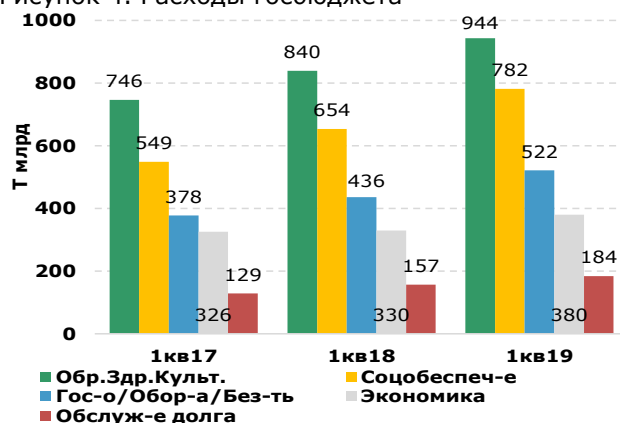
Дефицит госбюджета (без учета Нацфонда) по итогам первого квартала 2019 года составил Т94 млрд против профицита в Т88 млрд в 1кв2018 г. Отметим, что данные за первый квартал являются волатильными и недостаточно репрезентативными. В целом за год дефицит госбюджета запланирован на уровне Т1,4 трлн или 2,1% от ВВП с увеличением с 1,4% от ВВП в 2018 году в связи с пересмотром госрасходов в сторону увеличения.

Рисунок 3. Затраты госбюджета



Источник: Минфин РК

Рисунок 4. Расходы госбюджета



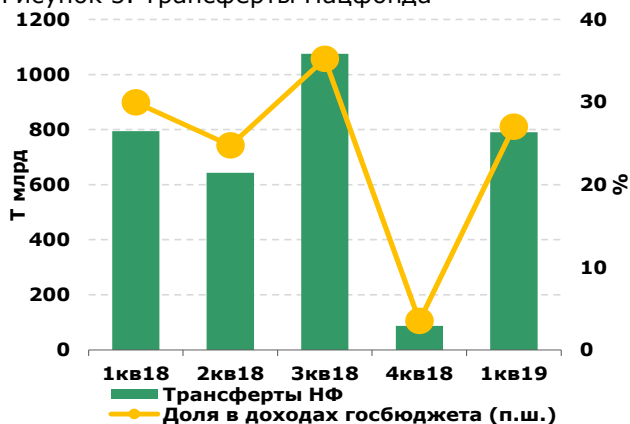
Источник: Минфин РК

Национальный фонд

Поступления налогов в Нацфонд в первом квартале 2019 года повысились на 55% г/г до Т1 трлн, на что повлиял рост стоимости нефти в тенге на 10% г/г ввиду ослабления курса национальной валюты на 14% г/г, что более чем компенсировало снижение стоимости нефти до \$64 за баррель с \$67 в том же периоде. Кроме того, поступления по КПН прибавили 74% г/г, на 53% выросли поступления по доле РК в соглашениях по разделу продукции, на 10% увеличились поступления от рентного налога на экспорт и бонусов, снижение наблюдалось по налогу на сверхприбыль на 1%.

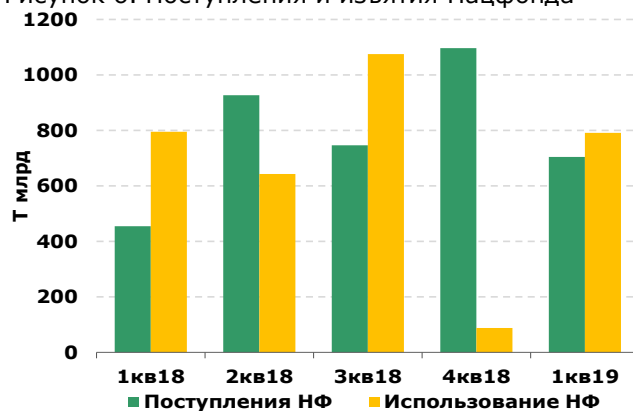
Использование средств Нацфонда в первом квартале 2019 г. составило Т0,8 трлн, при поступлении Т0,7 трлн. В рамках увеличения госрасходов в текущем году вновь выделяется целевой трансферт на сумму в Т370 млрд, а размер гарантированного трансферта увеличился на Т250 млрд, в сумме Т3,1 трлн против Т2,6 трлн в 2018 г. Вследствие увеличения использования средств Нацфонда его активы в текущем году вероятно увеличатся незначительно, а доля относительно ВВП будет ниже 40% (43% от ВВП в 2018 г.).

Рисунок 5. Трансферты Нацфонда



Источник: Минфин РК

Рисунок 6. Поступления и изъятия Нацфонда

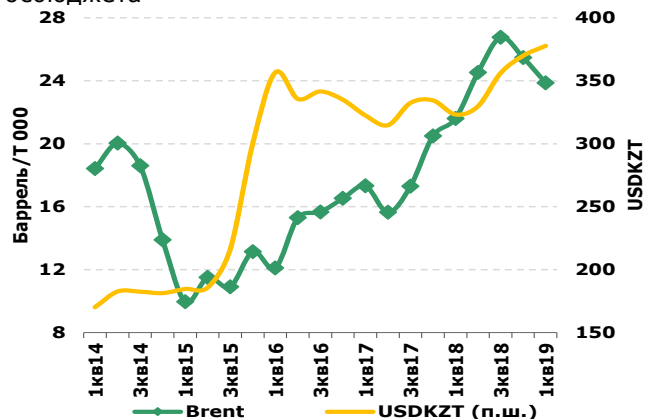


Источник: Минфин РК, НБРК

Консолидированный бюджет

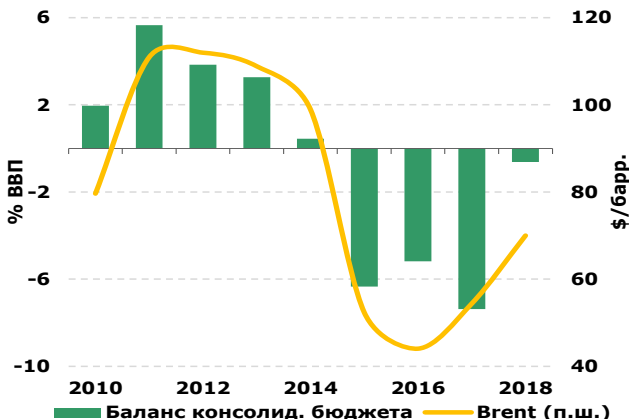
Прогнозная стоимость нефти, заложенная в бюджет текущего года, составляет \$55 за баррель, а обменный курс Т370 за доллар. С учетом более слабого обменного курса на уровне около Т380 за доллар стоимость барреля нефти в тенге в первом квартале этого года достигла Т24 тыс. (рис.7), что выше Т22 тыс. в 1кв2019 г. Таким образом, текущий обменный курс при стоимости нефти выше \$70 за баррель обеспечивает комфортный уровень для доходной части госбюджета даже с учетом ожидаемого сокращения объемов добычи нефти на Тенгизе из-за планируемой остановки осенью этого года. Благодаря обменному курсу состояние параметров госбюджета стремится к нормализации, к примеру, по итогам прошлого года дефицит консолидированного бюджета сократился до минимального значения в 0,6% от ВВП за последние четыре года, а если не учитывать господдержку, оказанную банкам, он мог бы быть в существенном профиците.

Рисунок 7. Слабый тенге поправил доходы госбюджета



Источник: Минфин РК, НБРК, Блумберг

Рисунок 8. Нефтяная зависимость госбюджета



Источник: Минфин РК, Блумберг

Поступления нефтяных доходов консолидированного бюджета² в первом квартале 2019 г. выросли на 49% г/г до почти Т1 трлн с Т642 млрд в предыдущем году (рис.9). При этом доля нефтяных доходов в консолидированных доходах бюджета повысилась до 34% с 28% в 2018 году. Ненефтяные поступления увеличились на 13% г/г (12% в 1кв2019г.) до Т1,9 трлн.

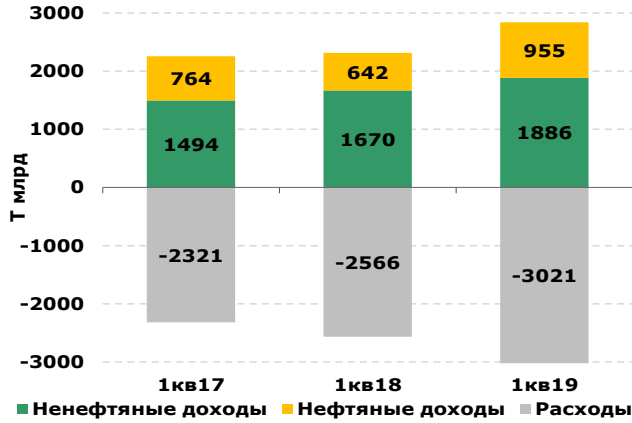
Затраты консолидированного бюджета повысились на 18% г/г относительно 2018 года до Т3 трлн. Среди расходов можно отметить Т0,6 трлн, выделенных для приобретения портфеля плохих сельскохозяйственных кредитов БВУ, а также планируемое выделение полутриллиона тенге на повышение ликвидности финансового сектора.

Дефицит консолидированного бюджета в 1 квартале 2019 году незначительно сократился до -0,3% от ВВП с -0,4% от ВВП в 1кв2018г. В то же время, ненефтяной дефицит консолидированного бюджета за 1

² Государственный бюджет, включая текущие потоки по Нацфонду

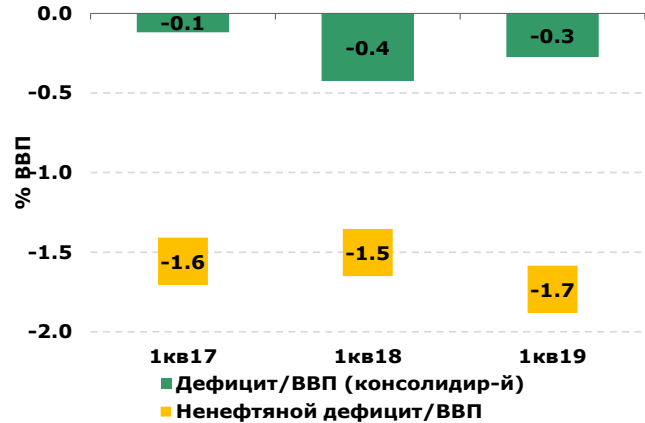
квартал 2019 года, по нашей оценке, наоборот вырос до -1,7% от ВВП на фоне увеличенных расходов. Размер ненефтяного дефицита, как мы полагаем, может приблизиться к -10% от ВВП в текущем году и расширится в сравнении с -7,8% от ВВП в 2018 г. В начале этого года в связи с расширением расходов госбюджета в Концепции формирования и использования средств Нацфонда был увеличен потолок ненефтяного дефицита республиканского бюджета до 7-8,5% к ВВП с 7,2% установленных ранее.

Рисунок 9. Доходы и расходы консолидированного бюджета, тенге



Источник: Минфин РК

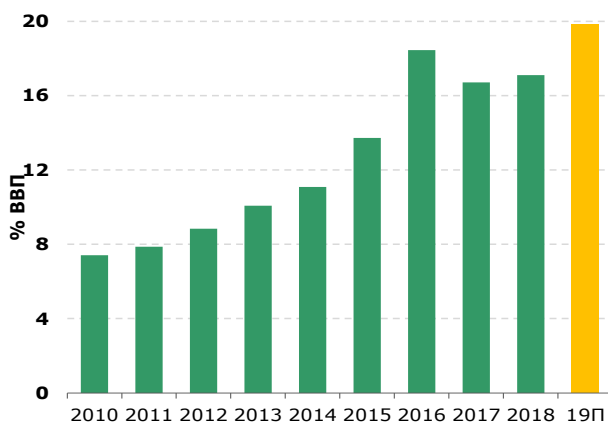
Рисунок 10. Дефицит консолидировано и ненефтяной



Источник: Минфин РК

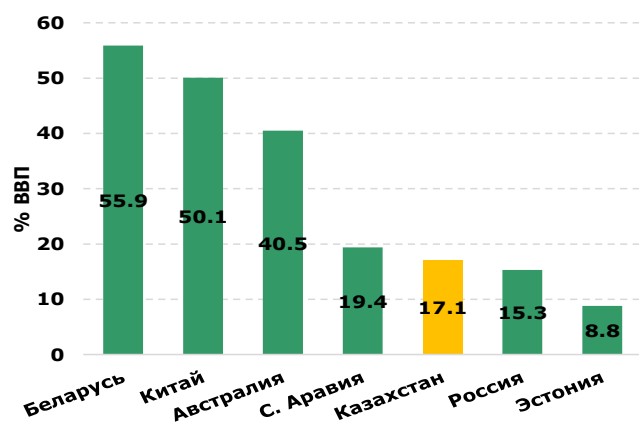
На фоне антикризисной поддержки экономики размер правительственного долга в Казахстане почти удвоился с 2011 года, достигнув 17% от ВВП (рис.11, 12), что явственно характеризует высокую зависимость Казахстана от нефти, которая в настоящее время по стоимости более чем на треть ниже докризисных уровней. Как следствие, наша страна оказалась в ряду нефтедобывающих стран с наиболее высоким увеличением долга правительства в указанном периоде: по данным МВФ, в Азербайджане и Алжире он вырос в 2,5 раза, в 4 раза в Кувейте, в 5 раз в Саудовской Аравии. Умеренное увеличение правительственного долга за последние 6 лет продемонстрировала Норвегия на 20%, Мексика на 26%, Россия на 30%. В текущем году увеличение обязательств приведет к повышению правительственного долга до почти 20% от ВВП, что более чем вдвое превысит докризисные показатели. Тем не менее, размер правительственного долга находится на невысоком уровне в Казахстане в сравнении со странами с развивающейся экономикой, где его размер в среднем составляет 50% от ВВП. Кроме того, имеется подушка безопасности в виде резервов Нацфонда.

Рисунок 11. Правительственный долг



Источник: Минфин РК, Halyk Finance

Рисунок 12. Правительственный долг по странам



Источник: Минфин РК, МВФ

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».

© 2019, все права защищены.

Департамент исследований Управление

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Владислав Туркин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
v.turkin@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Молдахметова Айжана	Институциональные инвесторы
Шынар Жаканова	Институциональные инвесторы
Дарья Манеева	Розничные инвесторы
Азиза Ордабаева	Розничные инвесторы
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
a.ordabayeva@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance