



Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Состояние госбюджета в 3 квартале 2018

Краткое резюме

Динамика доходов госбюджета свидетельствует о более слабом восстановлении несырьевого сектора, где поступления по корпоративному налогу демонстрируют очень скромное увеличение на 5% г/г при общем росте налогов на 18%.

Основной эффект на рост доходов обеспечивается повышением цен на нефть ввиду сильного роста на 40% вместе с ослаблением тенге более чем на 10%.

Затраты госбюджета выросли на 12% за 9М2018, основной рост как прежде сохраняется в социальной сфере, где расходы превысили 5% от ВВП, по другим статьям наблюдается слабая динамика.

Дефицит госбюджета (без учета Нацфонда) по итогам 9М2018 года составил Т125 млрд, что способствовало небольшому снижению государственного долга до 25% от ВВП.

Благодаря росту цен на нефть и приостановлению использования средств на целевой трансфер в текущем году, поступления в Нацфонд превысили изъятия из него впервые с 2015 года, что предполагает возобновление накопления нефтедоходов в Нацфонде в текущем году. Валютные активы в октябре возобновили небольшой рост.

Сохранение высокого ненефтяного дефицита (-11% от ВВП за 9М2018 г.) при продолжающейся поддержке банков служит источником дополнительного драйвера несбалансированного состояния госбюджета и отражает сохраняющиеся риски в банковской системе и общее слабое восстановление несырьевой части экономики.

На фоне сокращения использования средств Нацфонда, государством более активно начали привлекаться средства Нацбанка и ЕНПФ, что создает конфликт интересов у первого и может повысить риски второго. При этом это никак не способствует развитию несырьевого сектора и тем самым зависимость государственного бюджета от нефтяных цен не меняется.

Перераспределение бюджетных средств в квази-государственный сектор, в том числе за счет внебюджетных фондов, поддерживает высокую долю госсектора, что противоречит заявленной стратегии государства по стимулированию роста доли частного сектора в экономике.

Государственный бюджет

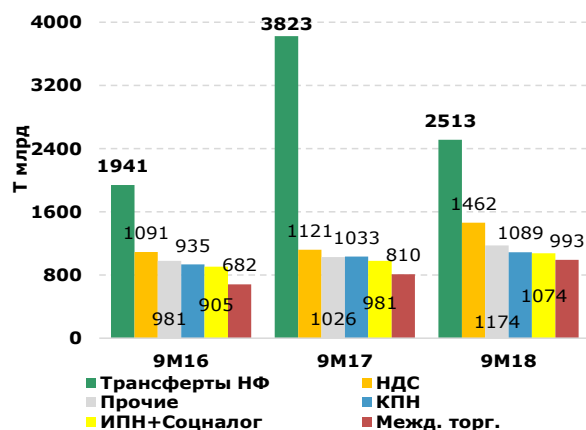
Доходы государственного бюджета¹

Доходы государственного бюджета в январе-сентябре этого года (без учета трансфертов Нацфонда) выросли на Т0,8 трлн или на 16,5% г/г до Т5,8 трлн, благодаря повышению налоговых поступлений на 17,7% г/г при снижении неналоговых поступлений. Исполнение по налоговым поступлениям составило 72% к годовому плану, что соответствует адекватному значению для данного периода. Трансферты Нацфонда без учета выделения Т2,1 трлн на оздоровление банков в 2017 году увеличились на Т0,8 трлн или на 45% г/г до Т2,5 трлн (рис.1). В разбивке по налоговым поступлениям наблюдается рост по КПН +5,5% г/г, ИПН +11,7% г/г, социальный налог +6,6% г/г, НДС +30,4% г/г. При этом, поступления НДС на товары и услуги, произведенные в РК, выросли на 80% г/г из-за низкого значения в аналогичном периоде прошлого года и роста переработки нефти. По импорту наблюдается рост на 10% в годовом выражении.

Увеличение поступлений по ИПН и соцналогу сопровождается ростом номинальной зарплаты на 8,8% г/г по данным за 9М2018 года. Рост поступлений по НДС на 30% значительно опережает повышение импорта на 10,8% г/г за январь-август 2018 года и рост номинального оборота торговли на 15% г/г. Значение НДС для бюджета сохраняется на высоком уровне, доля доходов от НДС относительно ВВП увеличилась до 3,7% (рис.2) за 9М2018 (3,2% за 9М2017г.).

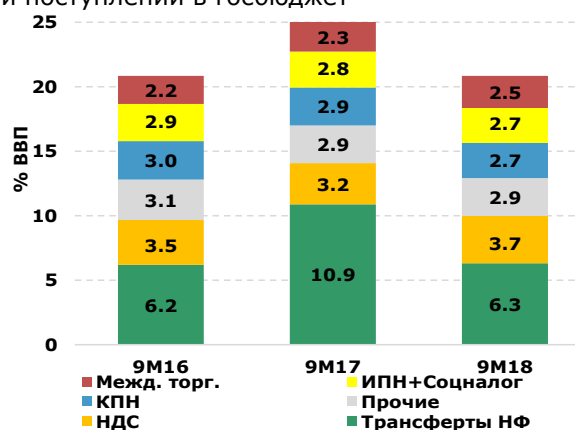
Поступления по корпоративному подоходному налогу пока отстают от повышения деловой активности в экономике, причем это видно по снижению доли данного налога в ВВП до 2,7% за 9 месяцев этого года с 2,9% и 3% в аналогичном периоде 2016 и 2017 гг. В свою очередь, прибыль до налогообложения крупных и средних предприятий в 1П2018г. выросла более чем на 40% г/г, что не может объяснить вялую динамику сборов ко КПН.

Рисунок 1. Доходы и поступления в госбюджет



Источник: Минфин РК

Рисунок 2. Относительные показатели доходов и поступлений в госбюджет



Источник: Минфин РК

Расходы государственного бюджета

Затраты госбюджета за 9М2018 года повысились на 11,8% до Т8,1 трлн (без учета Т2,1 трлн для Фонда проблемных кредитов в 2017 г.) относительно показателей аналогичного периода прошлого года. Исполнение расходов к плану на год составило 71%.

Расходы на образование, здравоохранение и культуру за январь-сентябрь 2018 г. увеличились на 5,5% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года и соответствовали графику освоения годового плана. Расходы на соцобеспечение увеличились почти на 20% г/г ввиду повышения пенсий и пособий. В результате, доля данных расходов в ВВП повысилась до 5,1% с 4,7% и 4,8% от ВВП в 2016 и 2017 гг. (рис.3,4). Общие расходы на соцблок составили 56% и сохраняются на высоком уровне. Финансирование государственных услуг, включающих оборону, общественный порядок и другие, выросло на 14,4% г/г.

¹ Республиканский и местный бюджеты

Затраты на экономику, выросшие на 5,8% г/г, включают такие статьи, как: сельское хозяйство, инфраструктура, промышленность, жилищно-коммунальное хозяйство и др. Наиболее высокий вес затрат приходится на инфраструктуру, что обусловлено реализацией госпрограммы «Нурлы Жол», в рамках которой затраты бюджета соответствуют примерно полутриллиону тенге в год.

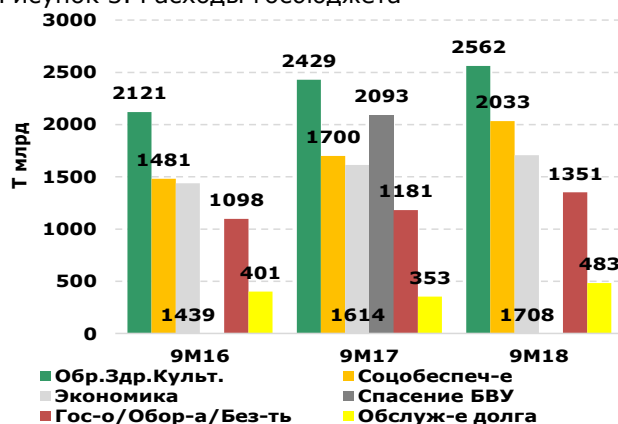
По статье «Обслуживание долга» затраты увеличились примерно на 37% г/г. На это повлияло ослабление тенге с апреля этого года, учитывая, что более трети государственного долга приходится на внешние займы. Отметим, что Минфин в начале ноября разместил 5-10-летние бонды на сумму 1 млрд евро.

По бюджетной категории «Бюджетные кредиты» затраты составили Т217 млрд. Основные статьи – это кредитование Аграрной кредитной корпорации на поддержку агропроизводителей (Т60 млрд) и кредитование нацхолдинга Байтерек на сумму в Т102 млрд на реализацию различных госпрограмм. Также выделялись средства на развитие предпринимательства, занятости и др.

По бюджетной категории «Приобретение финансовых активов» затраты существенно снизились до Т33 млрд (Т132 млрд за 9М2017 г.). Было произведено увеличение капиталов госкомпаний в космической, инфраструктурной и агропромышленной сферах.

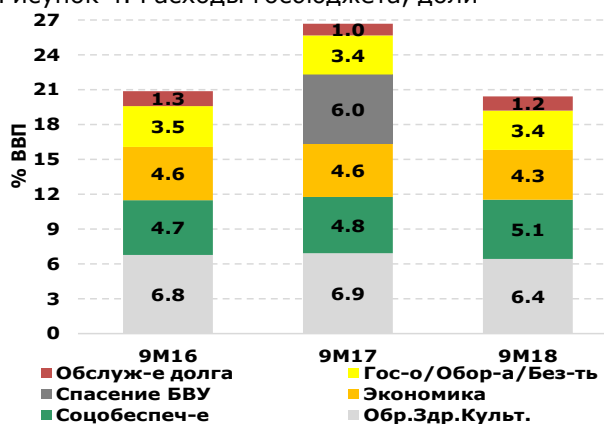
Дефицит госбюджета (без учета Нацфонда) по итогам девяти месяцев 2018 года составил Т125 млрд при запланированном уровне –Т0,9 трлн за год в целом. Размер государственного долга за 9 месяцев 2018 года незначительно уменьшился до 25% от ВВП страны.

Рисунок 3. Расходы госбюджета



Источник: Минфин РК

Рисунок 4. Расходы госбюджета, доли



Источник: Минфин РК

Национальный фонд

Поступления в Нацфонд в январе-сентябре 2018 года повысились на 80% г/г до Т2,7 трлн (таб.1). Рост обеспечили поступления по КПН на 5% г/г, прочие налоги +175% г/г, по НДС произошло снижение на 35% г/г. С учетом падения поступлений по НДС на 35% г/г, на второе место по размеру поступающих сумм вышли поступления по доле РК по соглашениям о разделе продукции Т533 млрд (Т156 млрд за 9М2017 г.), что можно отнести на влияние Кашагана и ТШО, где объемы добычи поступательно увеличиваются.

Использование средств Нацфонда в январе-сентябре 2018 года составило Т2,5 трлн, в октябре он достиг запланированных Т2,6 трлн на весь текущий год. Позитивным моментом в текущем году можно отметить, что впервые с 2015 г. поступления в Нацфонд стали превышать изъятия из него, на что повлиял рост добычи и цен на нефть, а также прекращение выделения средств на целевой трансферт. Валютные активы Нацфонда, которые с начала года снижались, в октябре перестали сокращаться и незначительно выросли на 0,1% за месяц до \$56,5 млрд (\$77 млрд на пике в 2014 г.).

Таблица 1: Движение средств по Нацфонду (Т млрд)

	9М17	9М18	Изменение, % г/г
Поступления	1 525	2 741	80%
КПН	474	970	105%
НДПИ	532	345	-35%
Прочие налоги	359	987	175%
Прочие	160	439	174%
Использование	3 788	2 529	-33%
Гарант-й трансферт	2 445	2 513	3%
Целевой трансферт	1 338	-	-
Прочие	5	16	219%

Источник: Минфин РК

Консолидированный бюджет

Повышение нефтяных котировок на 40% г/г за 9 месяцев 2018 г. и рост экспорта нефти положительно отразились на поступлении нефтяных доходов консолидированного бюджета², выросших на 47% г/г до Т2,8 трлн (рис.5). Одновременно с этим доля нефтяных доходов в консолидированных доходах бюджета повысилась до 36% с 31% в аналогичном периоде 2017 года. Ненефтяные поступления увеличились на 15% г/г до Т5,1 трлн. Комбинация растущих цен на нефть и ослабление тенге привели к росту номинальной стоимости барреля нефти до очередного максимума в Т26,8 тысячи в третьем квартале этого года, тогда как в начале этого года он был на уровне Т20 тысяч. В текущем году стоимость нефти, заложенная в бюджет была увеличена с \$55 до \$65 за баррель, с учетом более слабого обменного курса доходная часть бюджета существенно повысилась.

Затраты консолидированного бюджета умеренно снизились на 5% г/г относительно соответствующего периода 2017 года ввиду меньшей суммы средств, выделенных для спасения БВУ, в примерно Т1 трлн (Т2,1 трлн в 2017 г.). На данный момент неизвестна схема финансирования и механизм поддержки, известно лишь, что согласно данным Минфина РК, 19 сентября 2018 года между Министерством финансов РК, Национальным банком РК, ФНБ «Самрук-Қазына», Национальным управляющим холдингом «Байтерек», холдингом «КазАгро», Фондом проблемных кредитов и Казахстанским фондом устойчивости подписано соглашение с Цеснабанком и финансовым холдингом «Цесна». Одна часть в Т450 млрд была сформирована за счет продажи АО «Фонд Проблемных Кредитов» портфеля кредитов, который в свою очередь привлек средства на бирже путем размещения облигаций на указанную сумму. Другая часть в размере Т500 млрд., вероятно, была обеспечена новым выпуском облигаций банка на ту же сумму, из которых Т450 млрд. имели купон в 4% Такую низкую нерыночную ставку могла себе позволить только структура с госучастием. На сумму в Т35 млрд ЕНПФ приобрел облигации банков. Данная поддержка со стороны государства учитывалась нами при оценке консолидированного бюджета. Дефицит консолидированного бюджета уменьшился до Т1,5 трлн против дефицита в Т3,5 трлн в январе-сентябре 2017 года.

Ненефтяной дефицит консолидированного бюджета за 9М2018 года составил Т4,4 трлн и снизился с Т5,5 трлн за 9М2017 г. В относительном выражении произошло снижение ненефтяного дефицита до -11% от ВВП (рис.6) с 15,5% от ВВП за 9М2017 г.

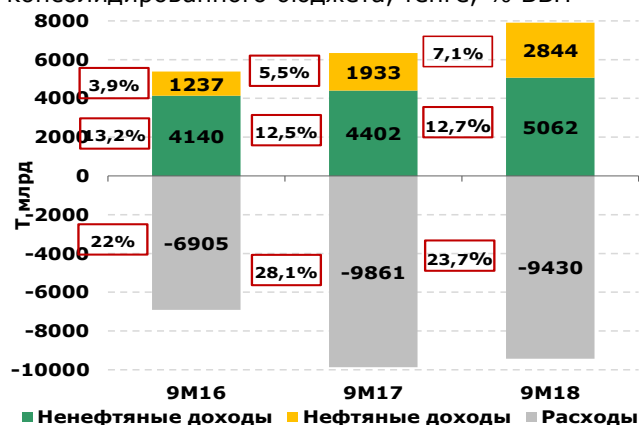
На фоне сокращения использования средств Нацфонда за счет прекращения практики использования целевого трансферта с 2018 года, государство начало активно задействовать внебюджетные фонды на нужды банковской системы. В текущем году финансовые органы государства задействовали почти Т1 трлн, в следующем году предусматриваются средства в размере Т600 млрд, которые планируются из совместных средств Нацбанка и ЕНПФ. Кроме того, из средств ЕНПФ в следующем году Т85 млрд предложено инвестировать в строительство газопровода «Сарыарка», где также предполагается участие нацхолдингов Самрук Казына и Байтерек. В частности, первый выпустил облигации на Т40,15 млрд с купонным вознаграждением в 0,01% годовых, со сроком до востребования, но не более 15 лет. В результате, с учетом данных расходов, ненефтяной дефицит консолидированного бюджета увеличивается на величину данных затрат.

² Государственный бюджет включая текущие потоки по Нацфонду

В соответствии с правилами по статистике государственных финансов, данные средства должны консолидироваться в расходах бюджета, в результате чего нефтегазовый дефицит консолидированного бюджета по итогам 2018 г. может составить 9% от ВВП. Его уменьшение от текущего уровня в 11% от ВВП обусловлено тем, что трансферт в Т2,6 трлн был использован за 10 месяцев 2018 г, тогда как в ноябре и декабре поступление доходов в консолидированный бюджет продолжится. В следующем году нефтегазовый дефицит может немного снизиться до -7,7% от ВВП.

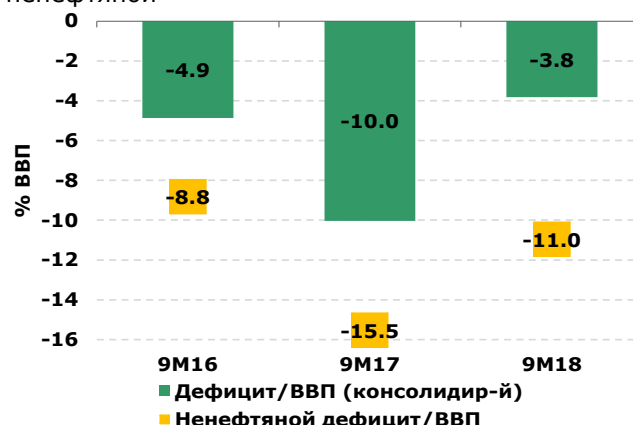
Отметим, что в соответствии с международно-признанным «Руководством по статистике государственных финансов», бюджетное кредитование и операции с финансовыми активами в рамках бюджета в практике Казахстана предусматривают финансирование госкомпаний, осуществляемое из Нацфонда или Нацбанка, что ведет к перераспределению государственных средств в пользу квази-государственного сектора. При этом зачастую эти операции недостаточно прозрачны, что вредит имиджу госорганов.

Рисунок 5. Доходы расходы консолидированного бюджета, тенге, % ВВП



Источник: Минфин РК

Рисунок 6. Дефицит консолидированного и нефтегазового



Источник: Минфин РК

Республиканский бюджет на 2019-2021 гг.

В конце октября Мажилис одобрил проект республиканского бюджета на 2019-2021 гг. В рамках нового бюджета были изменены такие показатели как цены на нефть и курс тенге к доллару США (таб.2), показатели роста ВВП и добычи нефти не менялись. Касательно средств Нацфонда произошло увеличение гарантированного трансферта с Т2,3 трлн первоначально, до Т2,45 трлн в последней версии. Это, кстати, потребовало внесения соответствующих изменений в Концепцию формирования и использования средств Нацфонда, т.е. произошел отход от ранее принятых госорганами шагов в направлении повышения устойчивости госфинансов. Тем самым произошла коррекция бюджетных параметров без изменения экономических показателей.

Доходная часть бюджета увеличивается незначительно. Расходная часть была скорректирована исходя из послания Президента РК, к примеру, в 2019-2021 гг. в связи с увеличением минимальной зарплаты будут повышаться зарплаты в госсекторе, на что выделяется около Т290 млрд. Дополнительные расходы на экономику составят порядка Т600 млрд, на развитие агрокомплекса Т300 млрд. Т600 млрд на кредитование экономики предусматривается из средств Нацбанка и ЕНПФ. В целом доходы бюджета к 2021 году относительно ВВП снижаются на 1,2% до 14,1%, затраты немного сильнее – на 1,5% до 15,3%. Примерно половина снижения произойдет из-за сокращения трансферта из Нацфонда до Т2 трлн, остальная часть – из-за подстройки к новым условиям более низких цен на нефть и другое сырье, а также вследствие более сдержанного сокращения дефицита бюджета.

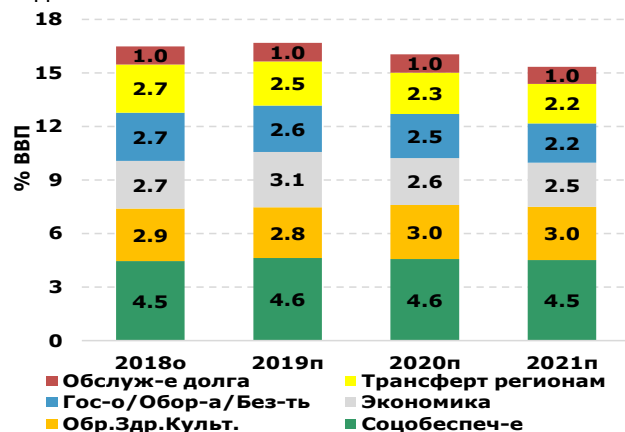
Таблица 2. Республиканский бюджет 2019-2021

	Экономические показатели							
	2018		2019		2020		2021	
	До	После	До	После	До	После	До	После
Цена на нефть Брент/барр.	55	65	55	60	55	60	55	60
Обменный курс KZTUSD	340	340	340	350	340	350	340	350
ВВП, % г/г	3.8	3.8	3.9	3.9	4.1	4.1	4.3	4.3
Добыча нефти млн.т.	87	87	88	88	89	89	90	90
Параметры Республиканского бюджета								
Трансферт Нацфонда Т трлн	2 600	2 600	2 300	2 450	2 000	2 000	2 000	2 000
Поступления, % ВВП	15.3	15.3	15.3	15.2	14.8	14.6	14.3	14.1
Расходы, % ВВП	16.9	16.8	16.3	16.7	15.8	16.0	15.3	15.3
Дефицит, % ВВП	-1.5	-1.5	-1.0	-1.5	-1.0	-1.4	-1.0	-1.3
Ненефтяной дефицит, % ВВП	-7.6	-7.7	-6.2	-6.9	-5.4	-6.3	-5.0	-5.3

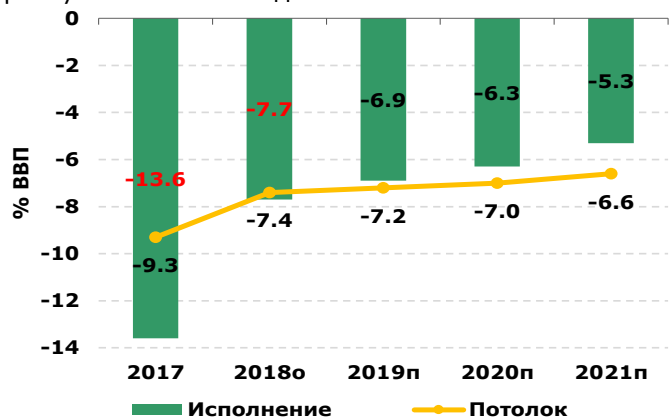
Источник: Минфин РК

В разрезе направлений, затраты республиканского бюджета в трехлетнем периоде показывают устойчивую динамику по расходам на соцблок: образование, здравоохранение и культуру на уровне 4,5% от ВВП, на соцобеспечение – 3% (рис.7). В то же время, по остальным статьям заметно снижение: на госуправление – с 2,7% до 2,2% от ВВП, по трансфертам регионам – на ту же величину.

Надо заметить, что, несмотря на декларирование цели по снижению зависимости бюджета от нефтяного сектора, реальная картина остается без кардинальных изменений. Так, согласно Концепции формирования и использования средств Нацфонда, ненефтяной дефицит республиканского бюджета в процентах к ВВП в 2017 году был установлен в размере 9,3 %. При этом, в связи с привлечением дополнительного целевого трансферта на спасение банков, данный показатель увеличился до 13,6 % к ВВП. В текущем году уже в новом бюджете изначально цифра ненефтяного дефицита была утверждена на уровне -7,7% от ВВП (-7,6% от ВВП в первоначальной версии) при ограничении в рамках концепции в -7,4% от ВВП. В следующем году -6,9% от ВВП при -6,2% от ВВП в первой версии (рис.8), при этом из-за частого нарушения установленных самим же государством ограничений нет полной уверенности, что ненефтяной дефицит не увеличится в очередной раз в будущем по непредвиденным обстоятельствам. Такие существенные отступления от ранее утвержденной политики снижения зависимости бюджета от нефтяного сектора демонстрируют неисполнение планов по снижению ненефтяного дефицита, установленных Концепцией формирования и использования средств Нацфонда, либо вносятся коррективы в ранее принятую Концепцию. Отметим, что финансовые органы республики не торопятся составлять главный финансовый отчет страны полностью в соответствии с международными стандартами по статистике госфинансов, в результате чего не в полной мере отражаются финансовые операции с Нацбанком, ЕНПФ, квази-государственным сектором.

Рисунок 7. Доходы и расходы республиканского бюджета


Источник: Минфин РК

Рисунок 8. Ненефтяной дефицит республиканского бюджета


Источник: Минфин РК

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».

© 2018г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев

Асан Курманбеков

Дмитрий Шейкин

Алтынай Ибраимова

Владислав Туркин

Алия Асылбекова

Управление

Заместитель директора

Макроэкономика

Макроэкономика

Долевые инструменты

Долговые инструменты

Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

d.sheikin@halykfinance.kz

a.ibraimova@halykfinance.kz

v.turkin@halykfinance.kz

a.assilbekova@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан

Шынар Жаканова

Азиза Ордабаева

Дарья Манеева

Айнур Калитова

Инвесторы

Директор

Институциональные инвесторы

Розничные инвесторы

Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz

sh.zhakanova@halykfinance.kz

a.ordabayeva@halykfinance.kz

d.maneyeva@halykfinance.kz

a.kalitova@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