

7 февраля 2024 г.

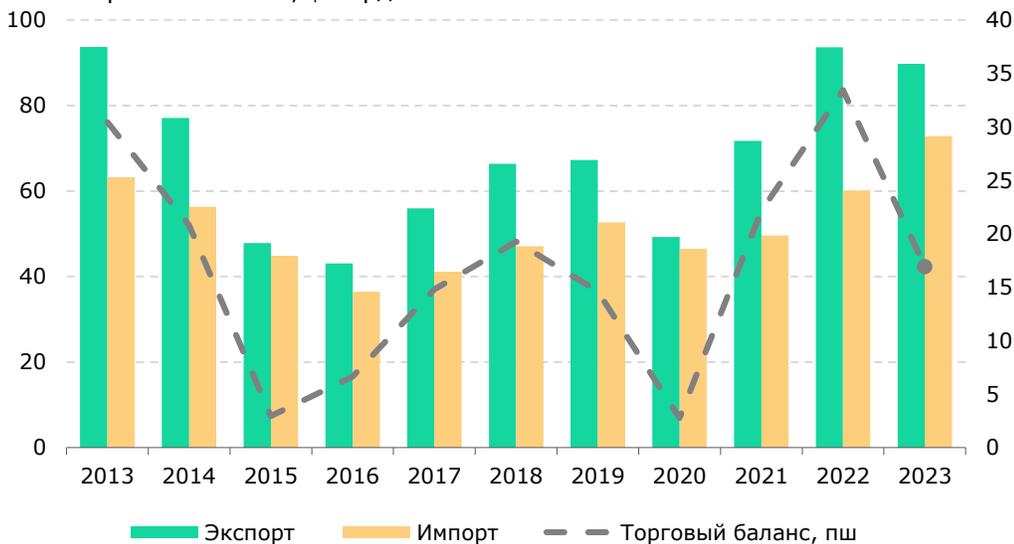
По итогам 2023 г. дефицит текущего счета в Казахстане ушел в глубокий минус по сравнению с профицитом в предыдущем году. Устойчиво высокий рост импорта в сочетании со снижением объемов экспорта привели к сокращению торгового баланса почти на половину. Вдобавок, объемы репатриации прибыли иностранными инвесторами сохранились на традиционно высоком уровне. Накачка экономики через бюджет разогрела импорт до нового максимума, что ведет к большим потерям в экономическом росте страны. В текущем году мы ожидаем сохранения дефицита текущего счета на довольно существенном уровне – порядка 3.5% от ВВП.

По предварительным данным НБК, сальдо текущего счета в 2023 г. сложилось с дефицитом в \$9.8 млрд – самый глубокий показатель с 2020 г. При этом баланс текущего счета ушел в минус начиная с 4кв 2022 г. и колебался в прошлом году в широком диапазоне от -\$1.6 млрд до -\$3.4 млрд за квартал.

Основное влияние на формирование отрицательного сальдо текущего счета оказал существенный рост импорта товаров и услуг, который растет на протяжении трех лет подряд и в 2023 г. вырос на 21% до \$72.8 млрд – рекордный показатель за всю историю (\$60.1 млрд в 2022 г.). Учитывая почти 20%-е падение нефтяных котировок при увеличении добычи нефти почти на 7%, сокращение объемов экспорта составило 4.1%. В итоге профицит баланса внешней торговли упал почти на 50% до менее \$17 млрд, чего не наблюдалось с 2020 г.

Доходы прямых инвесторов в прошлом году повысились незначительно и превысили \$24 млрд, также наблюдались оттоки по вторичным доходам. С учетом данных параметров отрицательное сальдо текущего счета приблизилось к \$10 млрд. В относительном выражении, по нашей оценке, его размер достиг -3.7% от ВВП, хуже было только в коронакризисном 2020 г., когда его дефицит превысил 6% от ВВП.

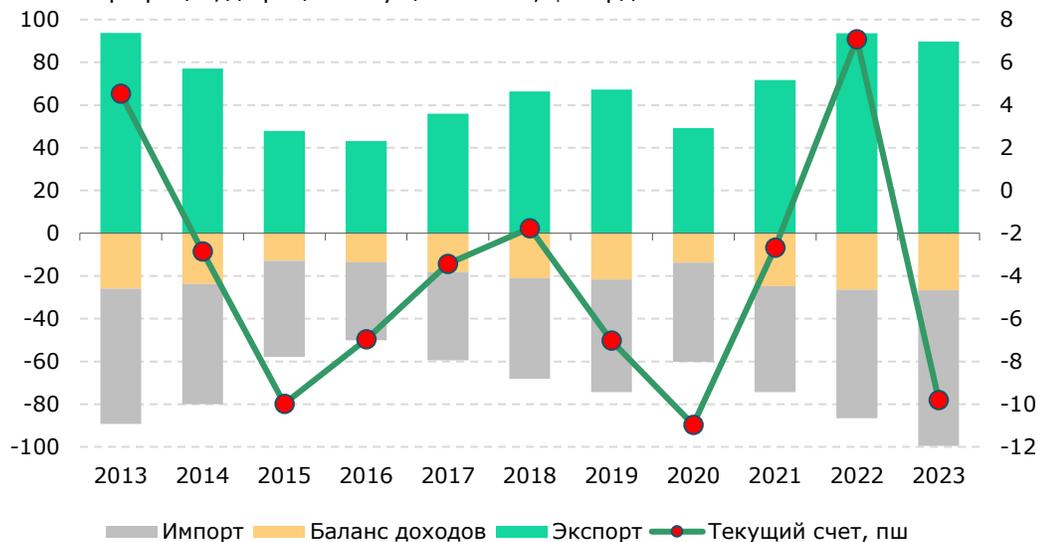
Рис. 1. Торговый баланс, \$ млрд



Источник: НБК

Рост импорта стимулирует безудержный рост госрасходов, а также необычно окрепший обменный курс тенге, который стал бенефициаром потока валюты из Нацфонда. Также можно отметить двузначный рост потребительского кредитования, за счет которого население компенсирует доходы, упавшие из-за высокой инфляции, и повышает спрос на импортную продукцию. Вклад в рост импорта, безусловно, внесли и реэкспортные операции с РФ. Как мы отмечали [ранее](#), импорт в Казахстан из третьих стран расширился быстрыми темпами второй год подряд, при этом экспорт наиболее сильно рос в направлении РФ (+41%). Для сравнения, экспорт в страны СНГ без учета РФ увеличился в указанном периоде только на 13%, тем самым можно предположить, что порядка четверти прироста экспорта в РФ было обусловлено именно реэкспортом.

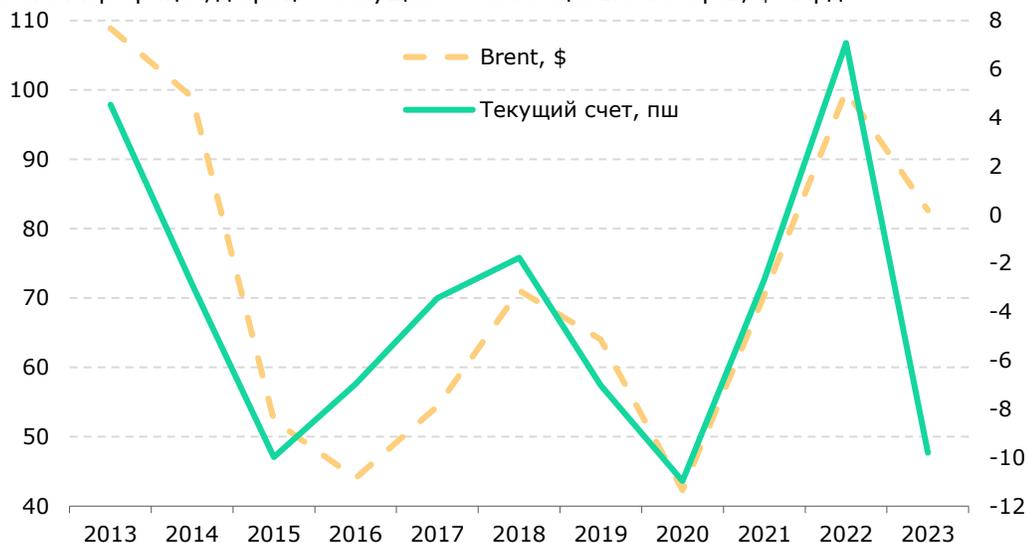
Рис. 2. Профицит/дефицит текущего счета, \$ млрд



Источник: НБК

В целом динамика внешней торговли и текущего счета довольно хорошо коррелирует с движением стоимости нефти, которая отличается высокой волатильностью. При этом с 2013 г. баланс текущего счета лишь дважды находился в положительной зоне, последний раз в 2022 г., что происходило при ценах на нефть в \$100 за баррель и выше. В то же время на общем фоне прошлых лет отрицательное сальдо в прошлом году по большому счету является результатом чрезмерно экспансионистской бюджетной политики, простимулировавшей импортную составляющую. Так, объемы экспорта в прошедшем году упали только на \$4 млрд по сравнению с расширением импорта на \$13 млрд.

Рис. 3. Профицит/дефицит текущего счета и цены на нефть, \$ млрд



Источник: НБК, Блумберг

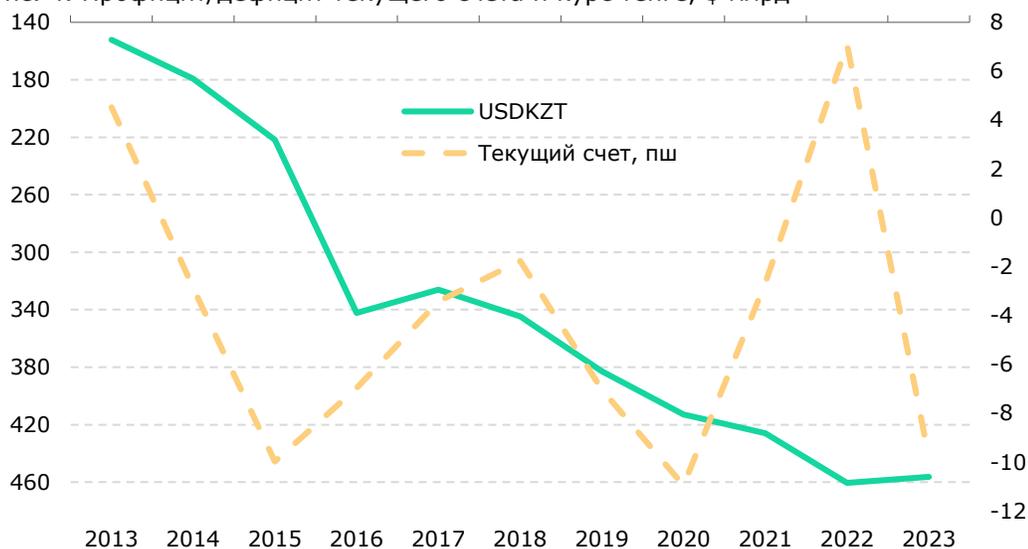
Судя по динамике внешних счетов, их положение не оказывало прямого влияния на эволюцию обменного курса нацвалюты в последние годы. Ослабление курса тенге в стране носит довольно системный характер, складываясь в основном под влиянием отсутствия значимого прогресса в производительности труда в несырьевых отраслях. В 2017 г. укрепление тенге произошло вопреки дефицитному текущему счету (-2.1% от ВВП) и, скорее всего, тенге тогда окреп из-за больших изъятий из Нацфонда, которые на тот момент были рекордными.

Как известно, в 2017 г. государство спасало банки, что и вело к большим изъятиям средств из Нацфонда и увеличивало предложение валюты на рынке. В прошлом году ситуация была несколько иной – большие вливания из Нацфонда простимулировали как рост импорта, так и укрепление курса нацвалюты.

Стоит отметить, что прошлый год в очередной раз стал ярким примером некачественного экономического роста в республике. Простое вливание средств в экономику простимулировало в значительной степени рост других стран, которые экспортировали в Казахстан, выросшие объемы своей продукции, т.е. поддержало занятость и выпуск этих стран. К этому добавилось и собственное падение экспорта, который традиционно по большей части состоит из нефти, цены на которую зависят от внешней конъюнктуры. Как следствие, через канал внешнеэкономической деятельности в 2023 г. Казахстан нес потери из-за проциклической бюджетной политики, не диверсифицированной структуры экономики и других проблем, которые в конечном счете выливаются в расширение импорта. Номинально в Казахстане действуют бюджетные правила, однако не соблюдается дисциплина по их применению, что вносит искажения во все сферы экономики, ведя к накоплению диспропорций в ее и без того несбалансированной структуре.

В текущем году рост импорта будет сдержанным, что повлияет на некоторое уменьшение дефицита текущего счета до 3.5% от ВВП, по нашим прогнозам. На наш взгляд, если правительство в очередной раз не пойдет на увеличение изъятий из Нацфонда, обменный курс тенге под влиянием фундаментальных факторов должен ослабнуть, а рост расходов бюджета будет умеренным, что снизит спрос на импорт. Кроме того, есть большие сомнения в реалистичности официальных прогнозов по наращиванию добычи нефти в стране в условиях неясности с датой начала расширения мощностей на Тенгизском месторождении и необходимости ограничения предложения на рынке нефти на фоне ожидаемого замедления глобальной экономики. Из-за опасений вторичных санкций объемы импорта с целью последующего реэкспорта в РФ, по нашему мнению, вряд ли продолжат расширяться прежними темпами.

Рис. 4. Профицит/дефицит текущего счета и курс тенге, \$ млрд



Источник: НБК

Асан Курманбеков – макроэкономика

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2024 г. 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.

© 2024 г., все права защищены.

Аналитический центр

Асан Курманбеков
Мадина Кабжалалова
Санжар Калдаров
Аделя Оспанова

+7 (727) 339 43 86

a.kurmanbekov@halykfinance.kz
m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@halykfinance.kz
a.ospanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance