
5 марта 2024 г.

1 марта международное рейтинговое агентство Standard & Poor's подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне «BBB-/A-3» с прогнозом «стабильный». Такое решение агентства было обосновано тем, что риск более медленного роста и высоких внешних финансовых потребностей нивелируется планируемыми государственными и экономическими реформами, как и устойчивыми международными резервами. При этом роста экономики выше 5% в ближайшие годы, прогнозируемого правительством, по мнению S&P не состоится – в среднем в период с 2024 по 2027 гг. он составит 3.6% даже с учетом запуска проекта расширения Тенгиза в середине 2025 года.

Рейтинг S&P в будущем может быть улучшен, если в стране будут наблюдаться структурные реформы, которые простимулируют нефтяной рост экономики и политическую стабильность с одновременным совершенствованием трансмиссионного механизма монетарной политики, низкой инфляцией и приверженностью плавающему валютному курсу. Основными рисками, которые могут ухудшить прогноз, S&P называет дальнейшее расширение фискального дефицита, которое может произойти на фоне продолжения быстрого роста импорта и перебоев в работе Каспийского Трубопроводного Консорциума в течение продолжительного периода, что неминуемо приведет к снижению нефтяного экспорта.

Агентством в очередной раз было отмечено, что, несмотря на усилия по диверсификации, высокая зависимость страны от сырьевого сектора, который формирует 20% ВВП, более 30% доходов бюджета и более половины экспортных доходов, сохраняет высокую уязвимость для активов Казахстана. Кроме того, основная устойчивость фискального и внешнего балансов была сформирована во времена высоких цен на сырье до 2014 года. Однако благодаря этому внешние ликвидные активы будут превышать внешний долг в ближайшие несколько лет.

Снижение глобального инфляционного давления и укрепление курса национальной валюты хоть и привели к значительному снижению инфляции, все же не могут устранить риски повышения цен из-за несбалансированных бюджетных расходов и роста тарифов ЖКХ. Тем не менее, S&P ожидает дальнейшее снижение инфляции и ее постепенное приближение к 5% таргету Национального банка к 2026 году.

В то же время наблюдается разрыв в более чем 2 пп по экономическому росту между прогнозами правительства и агентства S&P – и в 2024, и в 2025 гг. правительство ожидает реальный рост экономики, превышающий 5%, а к концу 2026 года он и вовсе должен достичь 6% и сохраниться в дальнейшем, что сильно контрастирует с 3.6% в среднем за период с 2024-2027 гг. от S&P. Несмотря на то, что такой прогнозный рост экономики отражает предполагаемый в середине 2025 года запуск проекта расширения Тенгиза, на его умеренные значения влияют ожидания аналитиков S&P по скорому сокращению государственных расходов, а значит и внутреннего спроса и инвестиций. В то время как 5% рост экономики в 2023 году был поддержан высокими государственными расходами, рост которых в среднем составил 23% в 2022-2023 гг. благодаря трансфертам из Национального фонда, их увеличение может снизиться до 8-9% в год, отмечает S&P. Кроме того, соблюдение фискальной дисциплины ожидаемо повлечет и снижение темпов роста импорта и положительно скажется на снижении дефицита текущего счета.

С одной стороны, мы согласны с агентством в том, что темпы роста экономики замедлятся, хоть и не так сильно, как предполагает S&P (3.5%) – наш прогноз составляет 4.5% в 2024 г. К сожалению, структурных реформ в экономике не наблюдается, сырьевой сектор сохраняет свое доминирующее положение в динамике роста экономики, а несбалансированный рост государственных расходов в

последние годы не привел к качественным изменениям в экономике. То есть, устойчивого и надежного источника для весьма оптимистичных прогнозов правительства нет, и в случае, если фискальная дисциплина действительно будет соблюдаться, темпы роста неминуемо снизятся. Однако рост государственных расходов может продолжиться, что хоть и вызовет краткосрочный рост экономики, будет способствовать дальнейшему накоплению дисбалансов и проинфляционному давлению.

Мадина Кабжалялова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2024 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 Кабжалылова
Санжар Калдаров

+7 (727) 339 43 86

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