Валютные активы Национального фонда могут значительно снизиться к концу года

6 мая 2025 года

Опубликованный отчет по использованию средств Национального фонда на конец апреля показывает продолжающуюся тенденцию по высокому уровню изъятий при одновременном снижении поступлений. В то же время наблюдается значительное сокращение прямых налоговых поступлений от нефтяного сектора в Национальный фонд (НФ) вследствие снижения цен на нефть, несмотря на увеличение объемов добычи. В этом году быстро растет отрицательная разница между поступлениями и изъятиями из Национального фонда. Также, в отличие от прошлого года, в этом году мы ожидаем существенное снижение инвестиционного дохода на валютные активы НФ, что связано с волатильностью фондовых рынков во всем мире на фоне высоких пошлин Трампа. По этим причинам вероятно заметное снижение валютных активов Нацфонда, которые являются ключевым фактором достаточно высокого кредитного рейтинга страны.

Согласно отчету Министерства финансов по состоянию на конец апреля 2025 года, уменьшение налогов от нефтяного сектора, которые упали на 43% к аналогичному периоду прошлого года, привело к снижению поступлений в НФ. По итогам апреля поступления составили Т855 млрд, в том числе налоги от нефтяного сектора – Т844 млрд. При этом в структуре данных налогов снизились поступления по КПН на 41%, рентному налогу на экспорт – на 40%, доле по разделу продукции – на 15%. Особенно сильное падение было зафиксировано по налогу на добычу полезных ископаемых – на 89%.

В то же время изъятия из НФ остаются на стабильно высоком уровне. Так, по состоянию на конец апреля 2025 года изъятия составили Т2 трлн, что сопоставимо с аналогичным периодом прошлого года. В том числе целевые трансферты составили Т400 млрд, гарантированные трансферты – Т1,6 трлн. Размер трансфертов в апреле составил Т550 млрд, в то время как в марте эта сумма составляла Т450 млрд. Таким образом, нетто-позиция по операциям НФ составила (-) Т1,2 трлн, которая с учетом снижения цен на нефть будет увеличиваться. При этом сумма изъятий из НФ не включает изъятия в виде облигационных займов, которые тоже следует включать в их состав, поскольку они влияют на уровень валютных активов НФ.

По информации НБК, размер трансфертов из Нацфонда в мае будет на таком же высоком уровне, как и в апреле. Учитывая текущий высокий уровень месячных трансфертов из Нацфонда, следует ожидать полного освоения утвержденного объема трансфертов на 2025 год в размере Т5,25 трлн к осени, что может потребовать дополнительного выделения средств из Нацфонда так, как это имело место в прошлом году. Так, в 2024 году общая сумма утвержденных трансфертов из НФ была уже использована к августу, после чего были утверждены новые трансферты. К этой сумме прибавились внебюджетные изъятия, связанные с покупкой акций АО НК «Казатомпром» и облигаций компаний ФНБ «Самрук-Казына». В итоге совокупный размер изъятий из НФ за 2024 год составил Т6,3 трлн.

Дальнейшая динамика доходов НФ остается под высоким риском сокращения из-за решения ОПЕК+ увеличить мировую добычу нефти. Сейчас это решение уже привело к падению цен в район $60 за баррель. При средней цене нефти в $81 за баррель в 2024 году поступления в Нацфонд (без учета инвестиционного дохода) оказались ниже изъятий на Т1,8 трлн, не считая покупок акций и облигаций квазигосударственного сектора. Таким образом, из-за проциклической фискальной политики при благоприятных ценах на нефть в 2024 году Национальный фонд перешел от режима «сбережения» в режим «расходования». Это может отрицательно сказаться на активах НФ при текущих низких ценах на нефть. В связи с этим мы снова хотим подчеркнуть важность соблюдения контрциклических бюджетных правил для сохранения долгосрочной устойчивости валютных активов НФ и повышения предсказуемости фискальной политики.

Также вызывает обеспокоенность отсутствие в отчетности, публикуемой Министерством финансов, информации об операциях по приобретению облигаций национальных холдингов, что снижает прозрачность и подотчетность бюджетной политики.

Салтанат Игенбекова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 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.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр **+7 (727) 339 43 86**

Мадина Кабжалялова m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
Санжар Калдаров s.kaldarov@halykfinance.kz
Салтанат Игенбекова s.igenbekova@halykfinance.kz
Айдос Тайбекұлы a.taibekuly@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