
5 сентября 2024 года

На прошлой неделе мы опубликовали [наш анализ](#) консолидированного бюджета Казахстана за первое полугодие этого года. В нем мы описали бюджетный кризис, возникший из-за проциклической фискальной политики правительства, которая приводит к росту зависимости бюджета от нефти (к росту изъятий из Нацфонда в бюджет). Однако проект республиканского бюджета на 2025-2027 годы, утвержденный правительством на прошлой неделе, не дал четких ответов на то, как и когда начнут реализовываться меры контрциклической бюджетной политики для снижения дисбалансов бюджета. К сожалению, в проекте республиканского бюджета сохраняются планы по дальнейшему продолжению текущей проциклической политики, из-за чего в следующем году при высоких ценах на нефть изъятия из Нацфонда в бюджет снова будут больше поступлений от нефтяного сектора в него.

В целом продолжение проциклической бюджетной политики противоречит Национальному плану развития Казахстана до 2029 года, который был утверждён в конце июля этого года. В частности, в документе отмечается, что основными задачами правительства являются: (1) неукоснительное следование контрциклическим бюджетным правилам; (2) консолидация государственных финансов; и (3) обеспечение сбалансированности и устойчивости бюджета за счет наращивания средств Нацфонда.

Остаются вопросы к качеству бюджетного планирования

В своем Послании Глава государства отметил: «Большим просчетом в работе предыдущего и нынешнего Правительств стало неисполнение доходной части республиканского бюджета. Недопустимо, чтобы эта проблема приобрела системный характер и сдерживала развитие страны.» Однако проект республиканского бюджета на 2025-2027 годы вызывает вопросы в части качества бюджетного планирования.

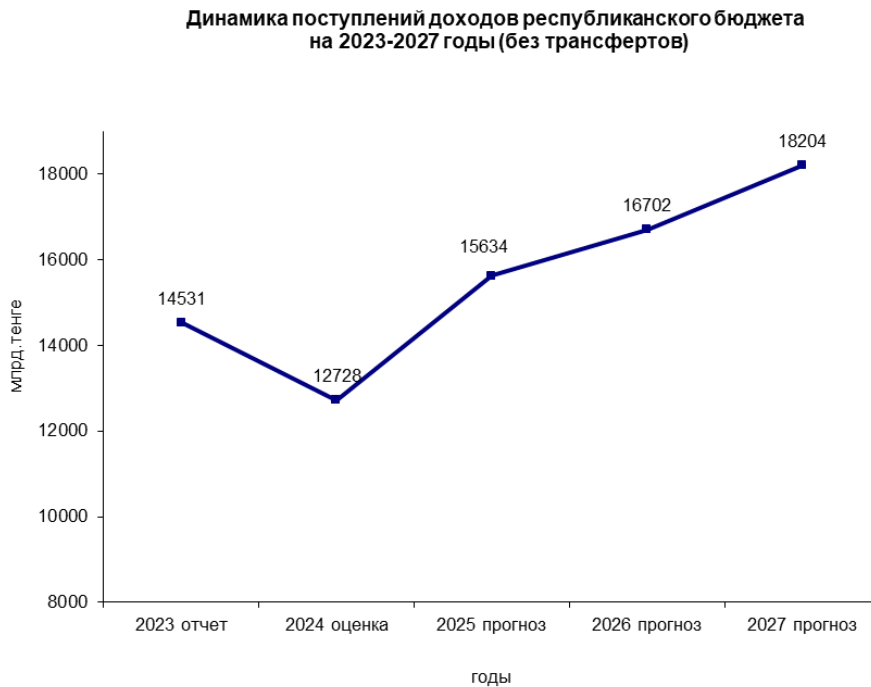
Государственный или республиканский бюджет – это финансовый план правительства по государственным доходам, расходам, кредитам и инвестициям, который утверждается парламентом страны. Любое финансовое планирование всегда начинается с анализа исполнения текущего плана, и только потом, исходя из анализа текущих проблем и объективных макроэкономических прогнозов, планируется бюджет на следующие годы. К сожалению, в опубликованных документах по проекту республиканского бюджета на 2025-2027 годы (проект бюджета) нет анализа исполнения бюджета за прошлый и текущий годы, несмотря на серьезные бюджетные проблемы в эти годы. Приведем несколько примеров из пояснительной записки к проекту бюджета.

В пояснительной записке план доходов республиканского бюджета на 2025 год (без учета поступлений трансфертов из Нацфонда и прочих трансфертов) определен в размере Т15,6 трлн или рост на 22,8% к оценке текущего 2024 года с превышением на Т2,9 млрд. Для информации, в плановых доходах республиканского бюджета на 2025 год наибольший удельный вес (97,2%) занимают налоговые поступления. Далее в документе приводится следующий график (Рис. 1).

Прирост доходов бюджета без трансфертов на 22,8% в 2025 году выглядит впечатляющим, однако в тексте нет каких-либо объяснений, почему в 2024 по сравнению 2023 годом доходы бюджета без трансфертов снизились с Т14,5 трлн до Т12,7 трлн (снижение на Т1,8 трлн). Также в пояснительной записке нет упоминаний того, что план по доходам бюджета без трансфертов на 2024 год, утверждённый парламентом, составляет Т16,1 трлн. Таким образом, план на 2025 год (Т15,6 трлн) ниже плана на 2024 год (Т16,1 трлн), и правительство ожидает, что в текущем году невыполнение плана составит Т3,4 трлн. Отсутствие анализа такого существенного невыполнения плана по

доходам в текущем 2024 году вызывает вопросы к качеству планирования доходов бюджета теперь уже на следующие годы.

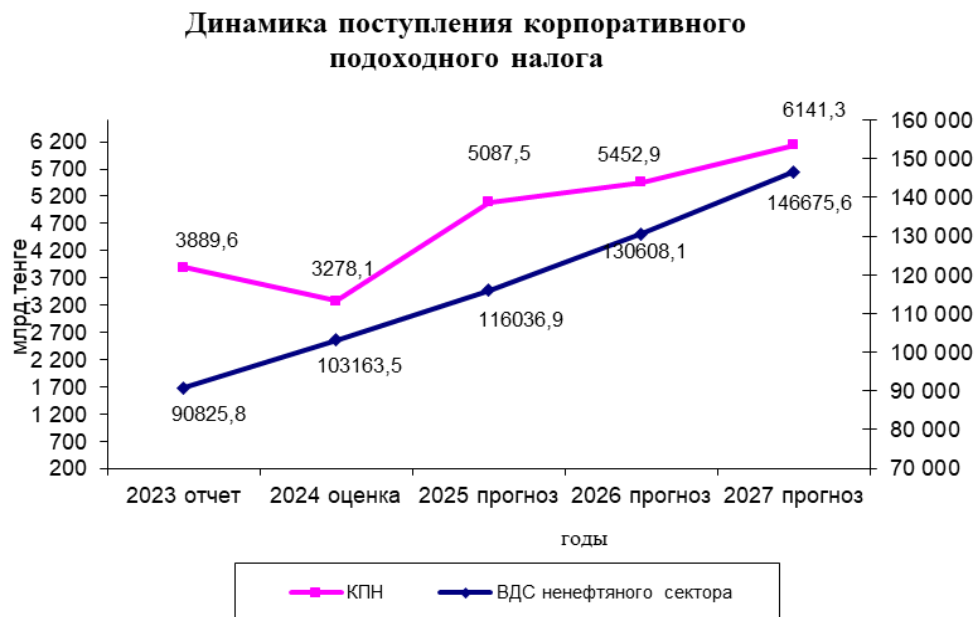
Рис. 1. Доходы республиканского бюджета



Источник: МФ РК

Хотя в проекте бюджета нет пояснений по значительному неисполнению доходов бюджета в текущем году, из текста всё же ясно, что основными источниками неисполнения являются налоги КПН и НДС. В частности, в документе приводятся два графика по этим ключевым налогам (Рис. 2 и 3).

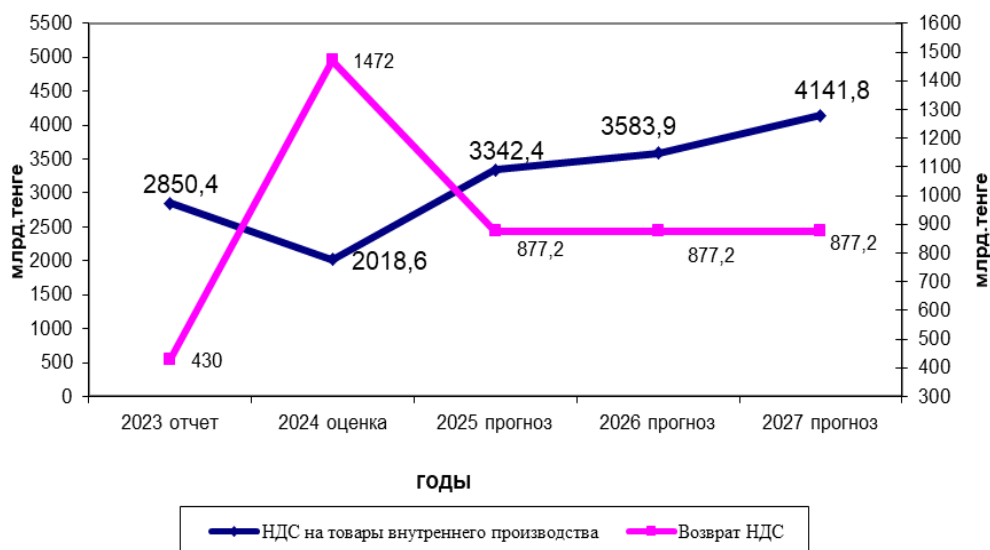
Рис. 2. Поступления по КПН



Источник: МФ РК

Рис. 3. Поступления по НДС

Динамика поступления НДС и возврата сумм НДС из бюджета



Источник: МФ РК

Без детального анализа снижения налоговых доходов в 2024 году невозможно определить, насколько объективными являются бюджетные планы по доходам на 2025 год. При этом проблематика качества бюджетного планирования находит свое отражение и в планировании расходов республиканского бюджета.

На текущий 2024 год расходы республиканского бюджета утверждены на уровне Т24 трлн, и, в отличие от доходов, эти планы по расходам на год будут полностью выполнены. В проекте бюджета запланировано, что в 2025 году бюджетные расходы составят Т25,8 трлн, что на 7% больше, чем в 2024. Затем планируется, что в 2026 году расходы бюджета составят всего Т23,2 трлн, что на Т2,6 трлн меньше (снижение на 10%), чем в 2025 году и даже меньше, чем в текущем 2024 году.

В проекте бюджета нет какого-либо объяснения такого большого снижения расходов в 2026 году, но, судя по цифрам, почти на Т2 трлн снизится бюджетная поддержка регионов, и примерно на Т0,6 трлн снизится поддержка реального сектора экономики. На 2025 год на поддержку регионов (субвенции и целевые трансферты) запланировано Т7,4 трлн, и остаётся не ясной причина существенного снижения (почти на Т2 трлн) в 2026 году именно этой статьи.

Необходимо менять текущие контрциклические правила

Также в недавно утвержденном Национальном плане развития РК до 2029 года указано, что немаловажным аспектом обеспечения долгосрочной устойчивости государственных финансов и повышения фискальной дисциплины станет включение «целевых трансфертов» из Нацфонда в периметр бюджетного правила. Судя по проекту бюджета, в 2025 году эта задача не будет исполнена, поскольку «гарантированный трансферт» был снижен до приемлемого уровня в Т2 трлн, а «целевой трансферт» был, наоборот, резко увеличен до Т3,25 трлн. В результате, если план по общей сумме трансфертов из Нацфонда в бюджет в 2024 году составляет Т3,6 трлн, то в 2025 году эта сумма вырастет до Т5,25 трлн. К сожалению, в Послании не было ничего сказано об этом большом недостатке бюджетных правил.

Мы уже неоднократно отмечали, что бюджетные правила, описанные в Бюджетном Кодексе и в Концепции управления государственными финансами Республики Казахстан до 2030 года, не являются контрциклическими, а планы правительства по республиканскому бюджету на 2025 год это подтверждают. В частности, в документах проекта бюджета указано, что в следующем году будут соблюдаться все так называемые «контрциклические бюджетные правила». Однако, несмотря на выполнение всех законодательных правил, в бюджете на 2025 год планируется, что изъятия денег из Нацфонда будут превышать поступления на Т0,37 трлн (планируемые поступления – Т4,88 трлн и планируемые трансферты в бюджет – Т5,25 трлн), несмотря на высокий уровень цен на нефть.

Такое превышение изъятий из Нацфонда над поступлениями в него ясно демонстрирует, что в Казахстане вместо «контрциклических бюджетных правил» фактически используются «проциклические правила». Если бы бюджетные правила соответствовали лучшей мировой практике для стран-экспортеров нефти, то при благоприятных ценах на нефть поступления в Нацфонд должны были бы обязательно превышать изъятия денег из Нацфонда в бюджет. По нашим расчетам, для Казахстана благоприятными ценами на нефть считаются \$65 за баррель и выше. То есть, при использовании правильных контрциклических правил валютные активы Нацфонда должны расти при цене \$65 и выше, и чем выше цена на нефть, тем быстрее должен быть этот рост.

Остаются вопросы к качеству прогнозирования макроэкономических показателей

15 августа этого года Глава государства на совещании по вопросам социально-экономического развития страны и прогнозам правительства на среднесрочный период отметил ненадлежащий уровень прогнозирования макроэкономических показателей и государственного бюджета Казахстана и необходимость повышения его качества. К сожалению, если посмотреть на проект республиканского бюджета, утвержденного 27 августа, то можно отметить, что качество прогнозов макроэкономических показателей не улучшилось.

За этот год правительство уже три раза кардинально меняло свои прогнозы по росту экономики Казахстана. Первый этап Прогноза социально-экономического развития на 2025-2029 годы (ПСЭР) был утвержден 22 мая этого года, в котором приводился первый вариант оценки роста ВВП на 2024-2029 годы. Затем 30 июля Указом Президента был утверждён Национальный план развития Казахстана до 2029 года (НПР) с уже другими прогнозами по росту ВВП. И наконец 27 августа правительство утвердило второй этап ПСЭР, где оценки роста ВВП Казахстана снова изменились. В следующей таблице мы привели отличия в прогнозах по росту ВВП Казахстана в каждом из этих документов:

Таблица 1. Прогнозы правительства по росту ВВП (%)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
ПСЭР - 1 этап (утв. 22 мая)	6,0	6,0	6,0	6,1	6,0	6,4
НПР (утв. 30 июля)	5,3	5,6	6,3	6,9	6,7	6,7
ПСЭР - 2 этап (утв. 28 августа)	6,0	5,6	5,4	5,5	5,1	5,6

Источник: НПР, ПСЭР

Такая разница в прогнозах правительства по росту ВВП, которые были пересмотрены в течение лишь четырех месяцев, показывает проблему в системе государственного планирования. Это без сомнения сказывается на качестве планирования республиканского бюджета, поскольку налоговые и неналоговые доходы бюджета находятся в прямой зависимости от роста экономики в стране. При этом рост ВВП – это не единственный макроэкономический показатель, который вызывает вопросы.

Например, курс доллара к тенге в проекте бюджета зафиксирован на уровне 470 тенге за доллар на все три года (2025-2027). Очевидно, что курс доллара к тенге не может сохраняться в течение трех лет на одном уровне из-за обесценения нацвалюты в результате устойчиво высокой инфляции в Казахстане. Вследствие глубокой сырьевой зависимости экономики и бюджета Казахстана

объективный курсовой прогноз играет крайне важную роль в бюджетном планировании. Однако, по нашему мнению, данному аспекту не было уделено должного внимания.

Ненефтяной дефицит бюджета – это ключевой показатель для Казахстана

Ненефтяной дефицит консолидированного бюджета (который включает в себя все государственные доходы и затраты) является ключевым бюджетным показателем для недиверсифицированных стран-экспортеров нефти, таких как Казахстан. Искажение информации по данному дефициту бюджета негативно влияет на макроэкономическую политику государства и на устойчивость бюджетной системы. В документах проекта республиканского бюджета на 2025-2027 годы отсутствует объективная оценка ненефтяного дефицита и его влияния на устойчивость государственных финансов.

Напомним, что ненефтяной дефицит – это разница между всеми налоговыми и другими доходами бюджета (которые не связаны с добычей и продажей нефти) и всеми затратами бюджета (расходами, кредитами и инвестициями всего государственного сектора). Высокий ненефтяной дефицит при высоких ценах на нефть показывает, насколько бюджет государства зависит от нефтяных доходов. Чем больше такая зависимость, тем менее устойчив бюджет и экономика страны. Это связано с тем, что нефтяные доходы напрямую зависят от цен на нефть, которые могут резко меняться и имеют цикличную природу. Когда экономика страны сильно зависит от нефтяного сектора и цены на нефть резко снижаются, наступает серьезная угроза экономического и бюджетного кризиса.

Проблемой «эффективных государственных финансов» в Казахстане является то, что республиканский бюджет, утверждаемый парламентом, неполноценен и не соответствует международным стандартам учета и отчетности, что не позволяет правильно оценить и сформулировать макроэкономическую стратегию государства. Правительство без утверждения со стороны парламента контролирует большой объем внебюджетных государственных расходов. Источниками финансирования внебюджетных расходов являются печатный станок Нацбанка, внебюджетные фонды правительства – ЕНПФ, ГФСС, ФОМС и ФПК, средства нацхолдингов Самрук-Казына, Байтерека и их дочерних организаций. Поскольку в республиканский бюджет входят не все доходы и расходы квазигосударственного сектора, утверждаемый парламентом дефицит бюджета и ненефтяной дефицит бюджета не отражают полную картину состояния государственных финансов.

В заключении мы хотели бы отметить, что все вышесказанное – лишь часть принципиальных недостатков проекта республиканского бюджета на 2025-2027 годы, требующих, по нашему мнению, качественной доработки. В декабре прошлого года Мажилис РК одобрил проект нового Бюджетного Кодекса в первом чтении и после Послания было объявлено, что данный кодекс будет утверждён до конца этого года. Одобрение Бюджетного Кодекса в первом чтении означает, что документ был утвержден концептуально. Однако, как мы неоднократно писали ранее, именно с концептуальной точки зрения как текущий Бюджетный Кодекс, так и проект нового кодекса вызывают серьёзные вопросы. Прежде всего это касается ключевых принципов бюджетной системы РК, которые должны соответствовать лучшим мировым практикам, а также роли законодательной и исполнительной власти в управлении всеми государственными финансами.

Мурат Темирханов – Советник председателя Правления

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

Мадина Кабжалялова
Санжар Калдаров
Акбобек Ахмедьярова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

a.akhmedyarova@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