

19 ноября 2024 года

Международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне BBB и сохранило «стабильный» прогноз. Агентство отмечает стабильность фундаментальных факторов, таких как валютные активы Национального фонда Республики Казахстан (НФРК), которые поддерживают финансовую устойчивость. Тем не менее, Fitch выделяет риски в фискальной политике, указывая на высокую инфляцию, избыточную роль государства в экономике, а также на значительную зависимость страны от сырьевого сектора.

В отчете Fitch отмечается, что основными позитивными факторами, способствовавшими сохранению рейтинга и прогноза, послужили:

1. Результаты НФРК улучшились благодаря доходности и росту цен на золото. Несмотря на это, изъятие средств на трансферты будет существенным — планируется Т5,6 трлн.
2. Прогнозируется ускорение роста ВВП в 2025 и 2026 годах благодаря увеличению добычи нефти, росту инвестиций и укреплению реальных доходов, хотя эти показатели остаются ниже целевого уровня правительства.
3. Прогнозируется снижение бюджетного дефицита ВВП в 2026. Это улучшение связано с предстоящей налоговой реформой, которая должна повысить бюджетные доходы за счет сокращения налоговых льгот и увеличения ставки НДС.
4. Прогнозируется сокращение дефицита текущего счета, что связано с уменьшением объемов импорта в первые девять месяцев 2024 года.

Вместе с тем агентство выделяет слабые стороны и риски для экономики Казахстана, прежде всего в контексте фискальной политики. Одной из проблем является увеличение бюджетного дефицита. Также агентство подчеркивает, что фискальное правило не регулирует целевые трансферты, что снижает его эффективность. Мы не раз отмечали это в наших прошлых публикациях, и с этим согласен и Национальный Банк. Вдобавок, по словам агентства, для покрытия бюджетного дефицита активно проводятся нестандартные операции (“unconventional operations”), такие как покупка акций национальных компаний на средства НФРК, например, акций АО «Казатомпром».

Агентство также отмечает, что уровень государственного долга в Казахстане низок и значительно ниже среднего уровня стран с рейтингом BBB. Тем не менее, как мы не раз упоминали, несмотря на приемлемость уровня госдолга, расходы на его обслуживание растут. Это происходит в основном из-за роста внутренних долгосрочных долговых обязательств и жестких монетарных условий, которые будут сохранять высокие процентные расходы в ближайшие годы. Это может быть тревожным сигналом в отношении соблюдения ковенант, установленных в Концепции управления государственными финансами РК.

Однако агентство уверено, что основную часть финансовых потребностей до 2026 года правительство планирует покрыть за счет внутреннего рынка и трансфертов из НФРК. Это объясняется высокой ликвидностью банковского сектора, низким спросом на кредиты, а также активным участием пенсионного фонда в покупке облигаций. Несмотря на это, государство время от времени возвращается на международные рынки долговых обязательств. Недавно Казахстан получил заем от Азиатского банка инфраструктурных инвестиций в размере 52,7 млрд йен (Т168,6 млрд) с сроком погашения 15 лет для покрытия бюджетных расходов.

Как отмечают Fitch и [S&P в сентябрьском отчете](#), экономика Казахстана продолжает сохранять высокую зависимость от нефтяного сектора, который остается основным источником роста, но также и основным фактором уязвимости экономики, несмотря на усилия страны по диверсификации. В то же время, Moody's считает, что зависимость от нефти будет снижаться. Хотя Fitch признает, что принимаются меры по развитию транспортного сектора и возобновляемой энергетики, способствующие экономической диверсификации и снижению зависимости от нефтяной отрасли, этого недостаточно для значительного увеличения доли ненефтяного ВВП. В отличие от этого, международное рейтинговое агентство Moody's, которое повысило суверенный кредитный рейтинг Казахстана с уровня Baa2 до уровня Baa1 в сентябре, отметило повышение устойчивости к экономическим шокам благодаря продолжению диверсификации экономики.

Агентство Fitch считает, что у Казахстана умеренный геополитический риск. Улучшение отношений с Россией снизило вероятность перебоев в работе нефтепроводов. Риски введения вторичных санкций со стороны Запада остаются низкими. [В то же время, по мнению Moody's](#), одним из рисков для экономики страны, которые могут негативно повлиять на показатели кредитного рейтинга, является ухудшение геополитической ситуации и возможные вторичные санкции. По поводу вторичных санкций – тогда как этот риск остается, мы не считаем, что он является ключевым с учетом активного внедрения санкционного комплаенса в Казахстане, особенно в банковском секторе.

Fitch также отмечает, что эффективность монетарной политики в Казахстане снижена из-за ряда факторов. Во-первых, продолжающееся субсидирование кредитов государством, особенно ипотечных, ограничивает влияние денежно-кредитной политики. Например, по оценкам Национального Банка Казахстана (НБК), около трети долгосрочных кредитов выдавались с применением государственных субсидий, а «Отбасы банк» обеспечил около 58% ипотечного кредитования в первые девять месяцев 2024 года. Также НБК продолжает играть важную роль на валютном рынке, включая управление пенсионным фондом для покупки иностранной валюты. Однако улучшением является повышение прозрачности операций с валютными средствами НФРК, что способствует более эффективному управлению валютными интервенциями.

[Также агентство в мае отмечало](#), что, хотя продолжается приватизация предприятий квазигосударственного сектора, это всё же составляет очень малую долю государственной собственности, и доминирование государства в большинстве секторов не ослабевает. По мнению экспертов S&P Global Ratings, приватизация идет медленными темпами, сохраняются централизованный процесс принятия решений, слабая система сдержек и противовесов, цензура, а уровень восприятия коррупции остаётся высоким. Moody's, в свою очередь, ничего не упомянул о доле государства в экономике.

По оценкам Fitch, рост экономики на конец 2024 года составит 3,9%, что гораздо ниже 5,1% в конце 2023 года. [Это соответствует нашему прогнозу на фоне слабой динамики горнодобывающего сектора](#) и аномального роста торговли, который может оказаться неустойчивым. Другим важным фактором, [который мы ранее отмечали](#), являются инвестиции в основной капитал, которые за 10 месяцев 2024 года выросли всего на 1,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (12,6%). Вклад других секторов остается ограниченным из-за их небольшой доли в ВВП, включая сельское хозяйство и строительство, которые зависят от государственной поддержки.

Нурлан Канжанов – 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

Мадина Кабжалылова
Санжар Калдаров
Акбобек Ахмедьярова
Нурлан Канжанов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

a.akhmedyarova@halykfinance.kz

n.kanzhanov@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