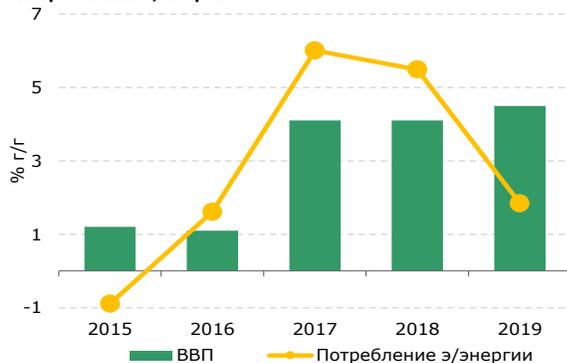


Асан Курманбеков

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

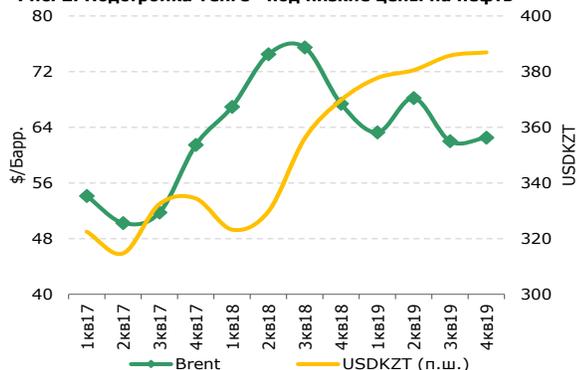
Февраль 2019 г.

Рис. 1. Ускорение роста ВВП на фоне замедления потребления э/энергии



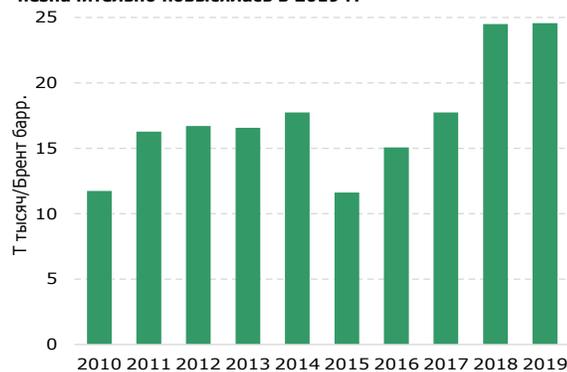
Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 2. Подстройка Тенге* под низкие цены на нефть



*среднее за квартал Источник: НБРК, Блумберг

Рис. 3. Тенговая стоимость барреля нефти для бюджета незначительно повысилась в 2019 г.



Источник: Минфин РК, НБРК, Блумберг

Внешние экономические условия. В 2019 году стоимость барреля нефти марки Brent колебалась в пределах \$54-\$75 при средней за год в \$64,2, что было выше среднего значения \$50 2015-2017гг., но ниже \$71 в 2018 году примерно на 11%. Давление на нефтяные котировки оказывали наращивание объемов добычи в США при медленно растущем мировом спросе на фоне замедления глобальной экономики.

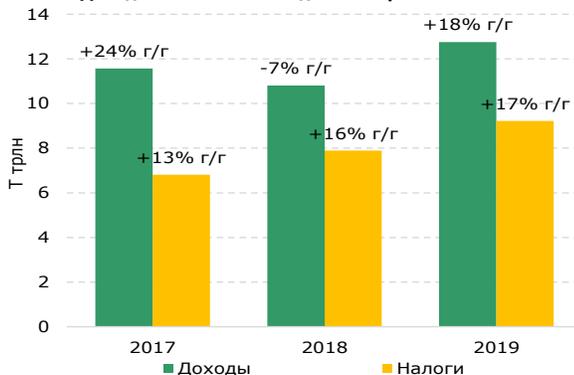
В 2019 году за счет фискального стимулирования рост ВВП Казахстана продемонстрировал ускорение до 4,5% с 4,1% в предыдущие два года (рис.1). Доля расходов госбюджета относительно валового внутреннего продукта повысилась с 18,8% в 2018 году до 20,4%. В то же время, данный рост экономики не был всесторонним – потребление электроэнергии – важного компонента развития экономики существенно замедлило рост с 5,5% в 2018 году до 1,8% в 2019 году. Кроме того, рост оборота розничной торговли также снизил темпы (5,8% против 6,5%), а в отдельных регионах отмечалось падение деловой активности, рост промышленного производства был на самом низком уровне с 2017 года – 3,8% против 7,1%. В результате, качество экономического роста остается невысоким, а увеличение госрасходов ведет к углублению дефицита бюджета.

В 2019 Тенге плотно следовал за нефтяными ценами, показав за год ослабление на 10%. При этом тенговая стоимость барреля нефти достигла очередного рекорда в Т24,6 тыс. и была более чем в два раза выше своего минимума в Т11,6 тыс. в 2015 году, когда тенге был отпущен в свободное плавание (рис.3). Как следствие, гибкость тенге позволила бюджету получать подпитку в зависимости от складывающейся ситуации за счет непрерывного роста тенговой стоимости нефти.

Доходы госбюджета в 2019 году увеличились на Т2 трлн до Т12,8 трлн. Основную роль в увеличении доходов сыграли налоговые поступления, выросшие на Т1,3 трлн (+16,8% г/г) и трансферты Нацфонда увеличившиеся почти на полтриллиона тенге (+18%). Как следствие, доля налогов в поступлениях госбюджета составила 72%, что было несколько ниже 73% в 2018 году, но выше 65% и 59% в 2016 и 2017 годах.

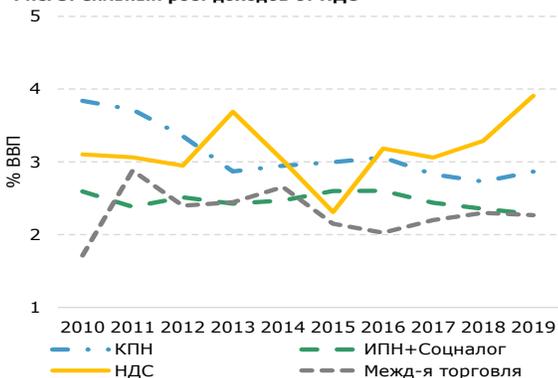
Высокие темпы роста продемонстрировали сборы налогов на доходы компаний (+17% г/г), что заметно выше +9,7% в предыдущем году и +7,1% в 2017 году. Рост сборов от КПН объясняется восстановлением доходов банковского сектора, которые проседали в 2018 году.

Рис. 4. Доходы и налоги госбюджета выросли



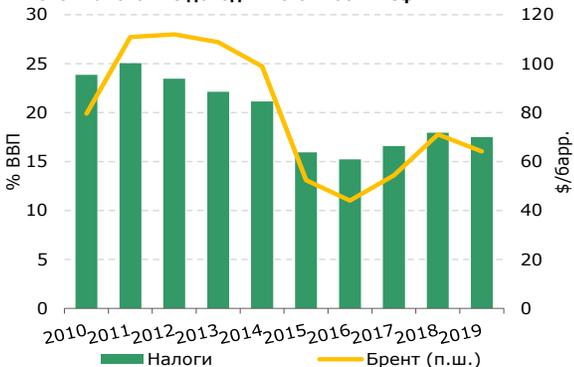
Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 5. Сильный рост доходов от НДС



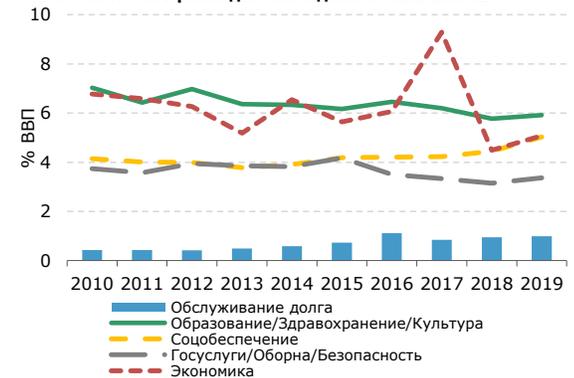
Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 6. Налоговые доходы и стоимость нефти



Источник: Минфин РК, КС МНЭ Блумберг

Рис. 7. Почти все расходы госбюджета повысились



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Кроме того сыграло роль улучшение администрирования, к примеру, кратно выросли сборы по КПН в Кызылординской, Костанайской, областях и г. Шымкенте, в большинстве других регионов наблюдался двузначный темп роста собираемости. Сумма доначислений налогов на бизнес превысила Т340 млрд.

Падение цен на нефть, скомпенсированное ослаблением тенге, привело к повышению поступлений от экспортной пошлины на нефтьс Т1 трлн до Т1,1 трлн. Поступления от ИПН и соцналога выросли на скромные 8%, и были на самом низком уровне с 2010 года (+12,2% в среднем за тот же период), что обусловлено налоговыми послаблениями для лиц с невысокими доходами – с 2019 года был в 10 раз снижен размер ИПН для лиц с зарплатой менее 25 МРП (Т63 тысячи) в месяц, кроме того повысилась МЗП, что увеличило вычет при налогообложении зарплат. В то же время, сборы по ИПН и соцналогу были на 2% выше запланированных, тогда как по акцизам недобор был на уровне 5%, по НДС в 4%, по КПН в 2%. В целом мы видим, что сборы НДС дают наибольшую долю среди налоговых поступлений госбюджета в 4% от ВВП, тогда как ранее столько приносил КПН, но после ослабления экономического роста сборы от КПН пока не дотягивают до 3% от ВВП (рис.5).

Размер трансферта из Нацфонда в 2019 году увеличился на 18,1% до Т3,1 трлн по сравнению с Т2,6 трлн в 2018 году. Стоит отметить, что ранее Правительство планировало с 2018 года начать консолидацию бюджетных расходов, а размер трансферта из Нацфонда должен был снизиться до Т2,3 трлн в 2019 году и до Т2 трлн в 2020 году, однако в связи с резким переходом к бюджетному стимулированию трансферт из Нацфонда был пересмотрен в сторону повышения до Т2,7 трлн в 2020 году.

Неналоговые поступления бюджета повысились на 57% за счет четырехкратного увеличения дивидендов от госпакета акций в собственности государства. Неналоговые поступления также существенно выросли (+27% г/г) вследствие увеличения масштабов приватизации госимущества.

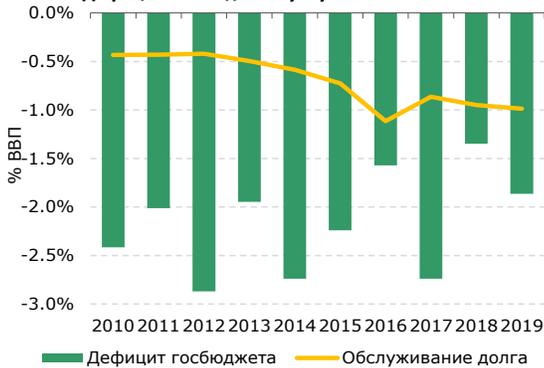
Затратная часть госбюджета в 2019 году резко выросла на 20,6% до Т14 трлн. Наиболее сильно выросли затраты на сферу соцобеспечения +26% (25% доля в общих затратах) и расходы на экономику включающие промышленность, С/Х, инфраструктуру +26,2% (25% доля в общих затратах). Однако увеличение расходов на экономику было обусловлено сильным спадом в предыдущем году и, кроме того, включает расходы на различные имиджевые проекты. Все укрупненные статьи расходов продемонстрировали рост, при этом заметно, что общие расходы за исключением затрат на соцобеспечение и обслуживание долга находятся ниже своих предыдущих значений относительно ВВП.

Рис. 8. Благодаря повышению зарплат бюджетников их доля в ВВП перешла от спада к росту



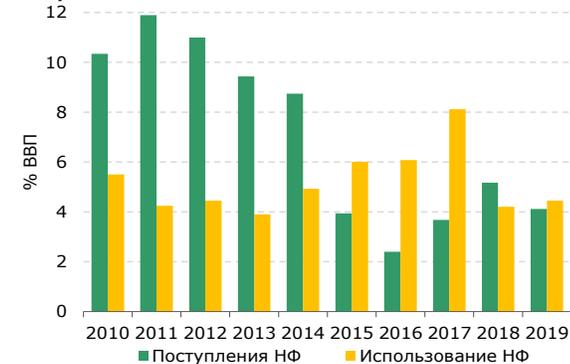
Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 9. Дефицит госбюджета углубился



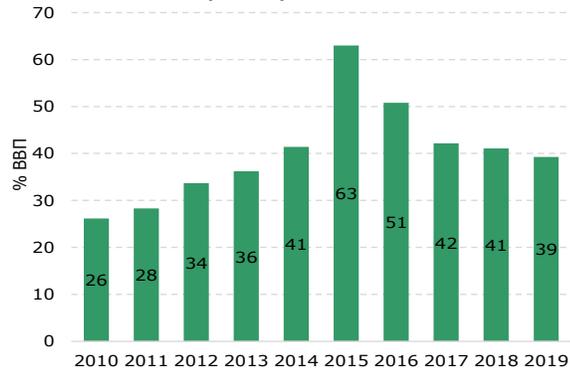
Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 10. Трансферты из Нацфонда в 2019 году были выше поступлений



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 11. Активы Нацфонда продолжили снижение



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Так, расходы на образование, здравоохранение, культуру ранее достигали 7% от ВВП и только 5,9% в 2019 году, затраты на экономику соответствовали 6,8% от ВВП, но 5,1% в прошлом году (6,2% от ВВП в среднем с 2010 года). Госуслуги, оборона и безопасность, расходы на которые ранее были близки к 3,7% от ВВП, составили 3,4% от ВВП в 2019 году.

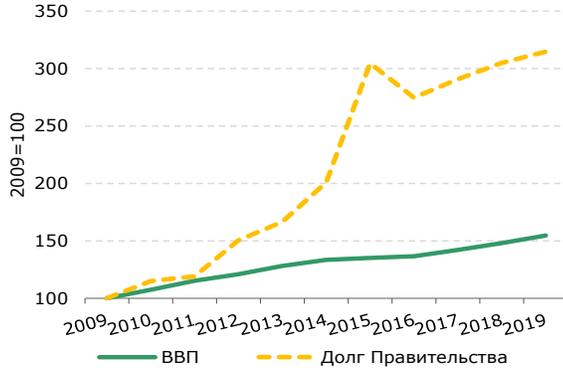
Повышенное внимание к электорату заметно по возросшим расходам на пенсионное обеспечение, которые достигли 3,3% от ВВП, против 2,6% от ВВП в 2010 году. Расходы на заработные платы из бюджета наоборот снижались с 3,1% от ВВП в 2010 году до минимума в 2,4% в 2018 году, но благодаря увеличенным ассигнованиям в 2019 году подросли до 2,6% от ВВП. В результате мы отмечаем возрастающую ориентацию бюджетных расходов на текущее потребление, которое в том числе стимулирует импорт, в то время как экономика получает лишь временный катализатор роста, который действует пока растут расходы.

Баланс госбюджета сложился лучше ожиданий и составил по нашей оценке, -1,9% от ВВП, против планировавшихся правительством -2,1% от ВВП и -1,3% фактически в 2018 году. Как отмечалось, год назад по плану дефицит госбюджета планировалось снизить до -1% от ВВП начиная с 2019 года, но принятые коррективы весной 2019 года существенно изменили бюджетную ситуацию. Кроме того, на фоне падения нефтяных котировок, предпринятое фискальное стимулирование экономики выглядит отчасти оправданным и своевременным. Хотя и без увеличенных бюджетных расходов рост экономики был на приемлемом уровне, а дефицит бюджета мог бы быть в пределах 1% от ВВП, что обратило бы вспять процесс аккумулирования госдолга.

Поступления в Нацфонд за 2019 год упали до Т2,8 трлн (без учета инвест. дохода) с Т3,2 трлн в 2018 году. При этом увеличение трансферта из Нацфонда в бюджет с Т2,6 трлн до Т3,1 трлн привело к тому, что расходы средств Нацфонда превысили поступления в него на Т0,2 трлн. Доля трансфертов в совокупных поступлениях госбюджета в 2019 году составила 24% и не изменилась по сравнению с прошлым годом. Совокупные активы Нацфонда по состоянию на конец 2019 года снизились до 39% от ВВП с 41% годом ранее, что является самым низким значением с 2014 года.

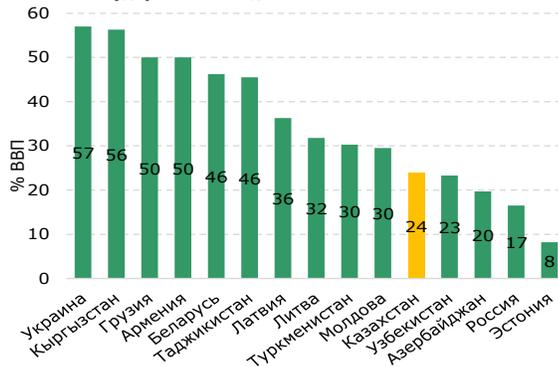
Нефтяные доходы в 2019 году упали на 6% в сравнении с ростом на 41% в 2018 году и на 61% в 2017 году. Внешние экономические факторы спровоцировали падение цен на нефть, что неблагоприятно отражалось на нефтяных доходах. В свою очередь ненефтяные доходы увеличились на 13%, что оказалось ниже роста в 14% в предыдущем году.

Рис. 12. Рост долга Правительства обгоняет рост ВВП



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 13. Государственный долг по отношению к ВВП



Источник: МВФ, Минфин РК, КС МНЭ

В результате опережающего роста поступлений ненефтяных доходов доля нефтяных доходов в консолидированном доходе бюджета (с учетом операций Нацфонда) снизилась с 35% до 31% в 2019 году и находится ниже среднего значения за последние 10 лет, составляющего 38%.

Размер дефицита консолидированного бюджета в 2019 году, по нашей оценке, увеличился до -3,1% с -0,2% от ВВП в 2018 году, основной причиной роста стало продолжение мероприятий по расчистке балансов БВУ, на что было направлено более Т900 млрд. Размер ненефтяного дефицита по нашей оценке, вырос до -8,8% с -7,1% от ВВП в 2018 году. Хотя размер ненефтяного дефицита находится на достаточно высоком уровне, он не превышает среднего с 2009 г. показателя в 9,5% от ВВП. Несмотря на неоднократно анонсированные инициативы по его сокращению, снижения зависимости от нефтяных доходов пока не наблюдается.

Правительственный долг продолжил свой рост и повысился на 10,1% до Т12,9 трлн на конец 2019 года. Примечательно, что рост долга правительства практически непрерывно опережает рост экономики, вследствие чего его размер удвоился с 9,5% от ВВП в 2009 году до 18,7% в настоящее время. Общий госдолг Казахстана достигает 24% от ВВП и находится выше чем в соседних Узбекистане и России (рис.13).

Наше мнение

Выходу экономики на новый уровень роста способствовали повысившиеся до 20,4% от ВВП бюджетные расходы и высокая инвестиционная активность. В то же время качество экономического роста без улучшений – структурные изменения не видны, заработные платы были временно повышены за счет бюджета, затраты в основном финансировали текущие нужды (75% в общих расходах), в то время как дефицит госбюджета в 2019 году углубился до -1,9% от ВВП с -1,3%. Падение нефтяных цен более чем на 10%, сопровождалось снижением нефтяных доходов на 6% и отчасти было нивелировано обесценением нацвалюты. На фоне роста налоговых поступлений почти на 17%, показатели сборов по КПН, НДС и акцизам были ниже плановых. Позитивным моментом можно отметить резкое увеличение неналоговых доходов государства за счет возросших дивидендных выплат нацкомпаний и повысившиеся поступления от приватизации госимущества. В свою очередь, расходная часть госбюджета увеличилась сильнее доходной – на 20,6%. Расходы госбюджета на социальную сферу повысились на 26% за 2019 год. Затраты на пенсии были на 14,4% выше, чем годом ранее. В рамках мер повышения доходов населения расходы бюджета на заработные платы выросли почти на 22%. Учитывая, что три четверти от всех затрат госбюджета было направлено на текущие расходы, бюджетный импульс стимулирует экономику только на коротком промежутке времени, тогда как нагрузка на государственные финансы будет иметь более долговременный эффект. Вследствие опережающего роста затрат госбюджета, наращивание его расходов оказывается контрпродуктивным, при этом происходит еще и снижение накоплений Нацфонда из-за увеличения использования его средств. По цепочке это ведет к высоким значениям ненефтяного дефицита на уровне почти в -9% от ВВП и цементирует зависимость госфинансов от нефтяной ренты.

© 2020 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.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2020, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Таир Байгунов	Долевые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
t.baigunov@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Айжана Молдахметова	Институциональные инвесторы
Асель Байжанова	Институциональные инвесторы
Жанна Нуралина	Розничные инвесторы
Шынар Жаканова	Розничные инвесторы
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы
Алия Мухаметжанова	Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
a.baizhanova@halykfinance.kz
zh.nuralina@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz
a.mukhametzhanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance