

13 ноября 2020 г.

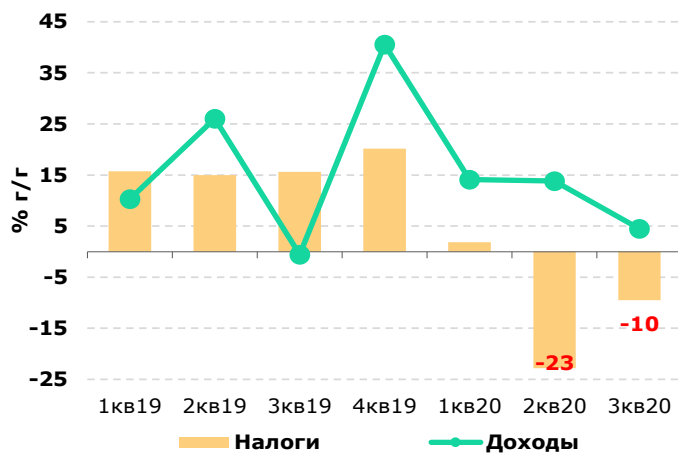
Вследствие замедлившегося снижения налоговых доходов госбюджета в третьем квартале до -9.5% г/г против -23% г/г во втором квартале, в целом за 9 месяцев текущего года налоговые поступления в бюджет сократились на 10% г/г. Выпадающие налоговые поступления компенсировались за счет средств Нацфонда, обеспечивших 40% всех доходов за 9М2020 года. Затратная часть госбюджета в январе-сентябре возросла на 23% г/г. При этом из доходов госбюджета финансировалась только половина всех расходов (62% 9М2019г.), оставшаяся часть была обеспечена трансфертами Нацфонда и госзаймами. В результате возросших дисбалансов, дефицит госбюджета по состоянию на конец третьего квартала 2020 года вырос в три раза в годовом выражении до Т1.9 трлн. Ситуация с распространением COVID-19 пока далека от разрешения, а цены на нефть остаются на 30% ниже, чем в прошлом году, при этом дефицит госбюджета быстро увеличивается и по итогам года составит 3.5% от ВВП. Соответственно, влияние кризиса вместе с необходимостью фискального стимулирования экономики продолжит оказывать давление на госбюджет, что вызовет дальнейшее увеличение госдолга и сокращение накоплений Нацфонда.

Сокращение налоговых поступлений замедлилось в третьем квартале этого года

В третьем квартале сокращение экономической активности продолжало оказывать давление на налоговые поступления в бюджет, которые снизились на 9.5% в годовом выражении. Тем не менее, благодаря трансферту из Нацфонда совокупные доходы госбюджета в третьем квартале оказались на 4.5% выше относительно 3 квартала 2019 года. Учитывая, что во втором квартале сокращение налоговых поступлений достигало 23% г/г, в третьем квартале ситуация с налоговыми сборами немного улучшилась.

За 9М2020 г. общие доходы госбюджета оказались в плюсе на 11% г/г и превысили Т10.2 трлн. Налоговые поступления упали на 10.3% г/г или почти на Т0.7 трлн до Т5.8 трлн, что было близко к показателю 9М2018 года. За 9М2020 г. исполнение годового плана по доходам госбюджета составило 72.8% (73.4% за 9М2019г.), а по поступлению налогов – 64.1% против 69.8% за 9М2019 года.

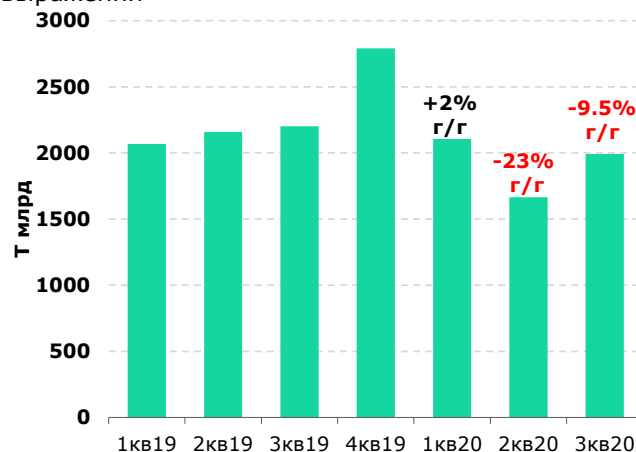
Рис.1. Динамика доходов бюджета и поступления налогов



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Сокращение налоговых поступлений, превысившее 10% г/г в январе-сентябре текущего года, на 76% было вызвано падением доходов от налогов на международную торговлю в связи со снижением поступлений от экспортных пошлин на нефть. Однако если по итогам первого полугодия падение по данному виду налогов достигало -50% г/г, то за 9М2020 года оно «улучшилось» до -45% г/г.

Рис.2. Налоговые поступления в номинальном выражении



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

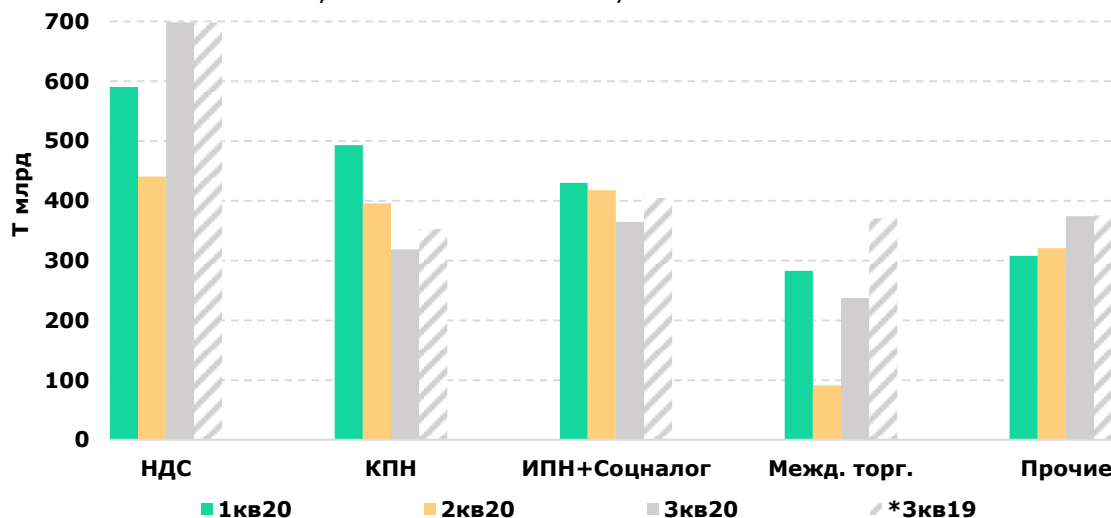
Поступления по НДС за 9 месяцев уменьшились на 8% г/г, при этом по своему весу НДС оказался вторым по значимости падения налогом, что связано с сокращением, как внешних, так и внутренних торговых операций. Поступления по корпоративному подоходному налогу снизились на 5% г/г. Отметим, что по данным Минфина, по итогам первого полугодия в сравнении с началом года количество бездействующих налогоплательщиков увеличилось на 10.6 тыс., также уменьшились поступления налогов от крупных налогоплательщиков, почти на 37% г/г упали поступления от банков.

Помесячная динамика поступлений налогов пока остается нестабильной, можно отметить ослабление падения по основным налогам – КПН, НДС. Поступления по ИПН и соцналогу, демонстрировавшие высокий рост в начале года, начали сокращаться, что объясняется снижением темпа роста номинальных зарплат до 6.9% г/г за 9М2020 г. в сравнении с увеличением на 13.7% г/г в первом полугодии.

Помимо положительного роста поступлений по ИПН и соцналогу, высокий рост на 27% г/г показали акцизы. Однако данный факт сложно считать однозначно позитивным, так как их рост впоследствии транслируется на цены товаров на потребительском рынке, вызывая ускорение инфляции.

Неналоговые поступления в текущем году выросли почти на 90% г/г, основной рост был связан с поступлением дивидендов на госпакет акций в размере Т139 млрд в сравнении с Т4 млрд за 9М2019 года. При этом подавляющую часть в Т120 млрд выплатил правительству нацхолдинг Самрук-Казына.

Рисунок 3. Налоговые поступления 9М2020г.

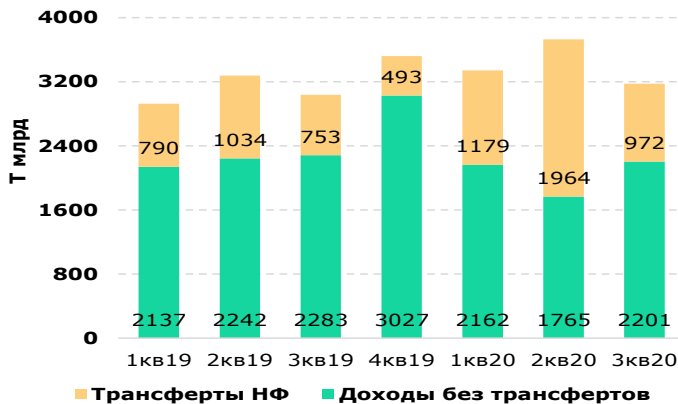


Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Трансферт Нацфонда остается единственным стабильным источником доходов госбюджета

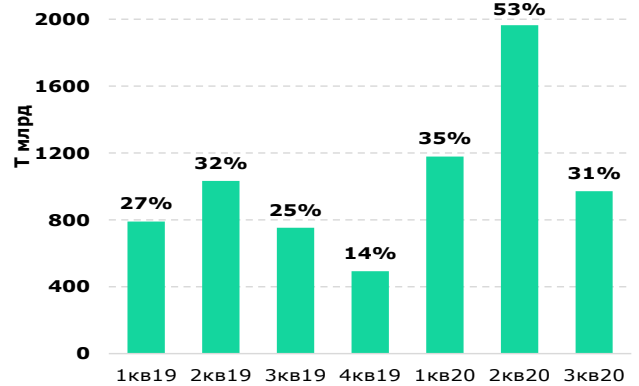
Вследствие довольно существенного сокращения налоговых поступлений в текущем году, основное бремя по наполнению бюджета взял на себя Нацфонд. С января по сентябрь трансферты Нацфонда составили Т4.1 трлн, что соответствовало 40% от всей доходной части бюджета (28% за 9М2019г.). В третьем квартале этого года доля трансферта Нацфонда уменьшилась до 31% в доходной части госбюджета с 53% во втором квартале. Снижение использования трансферта из Нацфонда более чем компенсировалось ростом заимствований Минфина на внутреннем и внешнем рынках: в третьем квартале обязательства Минфина по внутренним займам выросли на Т0.8 трлн или на 10% кв/кв, внешние обязательства повысились на полтриллиона или на 8% кв/кв.

Рис. 4. Доходы госбюджета и поступление трансфертов



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 5. Поступление трансфертов и их доля в доходах госбюджета



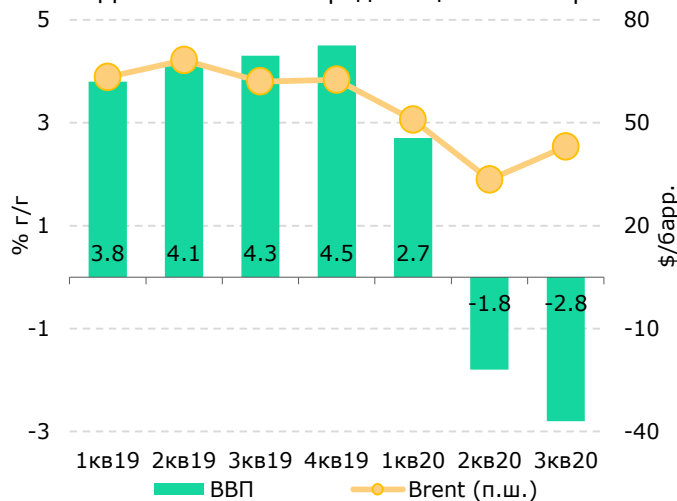
Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Расходы госбюджета растут опережающими темпами

В текущем году на фоне экономического спада, продолжающегося уже два квартала подряд, затраты госбюджета растут двузначными темпами. В первом квартале рост затрат составил 11.7% г/г, во втором квартале они увеличились более чем на треть, в третьем квартале затраты госбюджета повысились почти на 20% г/г. За 9М2020 года расходы госбюджета увеличились на Т2.3 трлн или на 23% г/г до Т12.1 трлн. По нашему мнению, санитарные ограничения и локдауны существенно понижают эффективность увеличенных ассигнований на экономику, что вызывает необходимость более продуманного подхода к расходованию средств. В частности, более значительное увеличение расходов на здравоохранения могло бы повысить эффективность борьбы с пандемией, что позволило бы в свою очередь ослабить спад деловой активности и уменьшить урон, наносимый экономике.

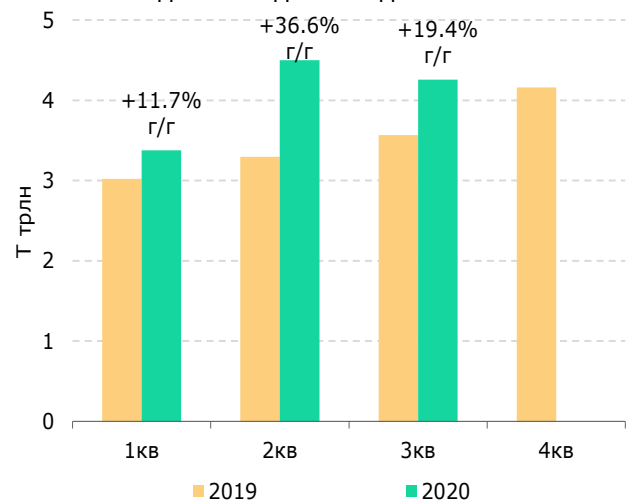
Учитывая увеличение как трансфертов из Нацфонда, так и заимствований, в третьем квартале текущего года расходная часть госбюджета была почти на 50% профинансирована не из текущих доходов, а из займов (26%) и трансферта Нацфонда (23%), что говорит об очень сложной ситуации, в которой оказалась бюджетная система страны. В целом за 9 месяцев текущего года не из собственных доходов госбюджета также финансировалась только половина всех расходов, что значительно выше уровня 38% за 9М2019 г.

Рис. 6. Динамика ВВП и средние цены на нефть



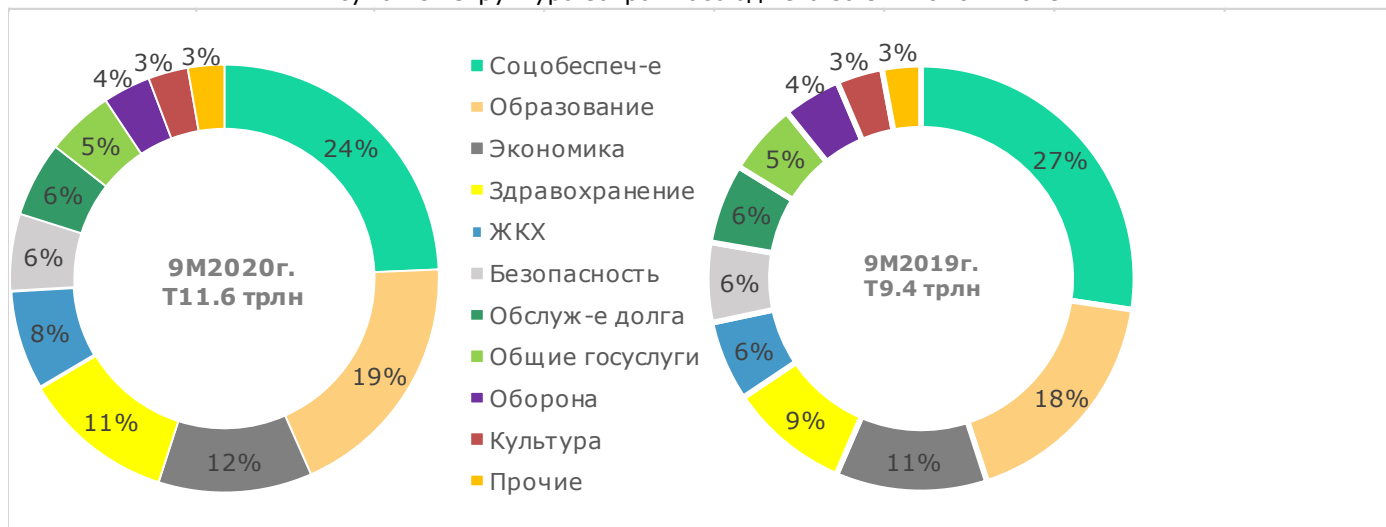
Источник: Минфин РК, КС МНЭ, Блумберг

Рис. 7. Расходы госбюджета в динамике



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рисунок 8. Структура затрат госбюджета за 9М 2020 и 2019гг.

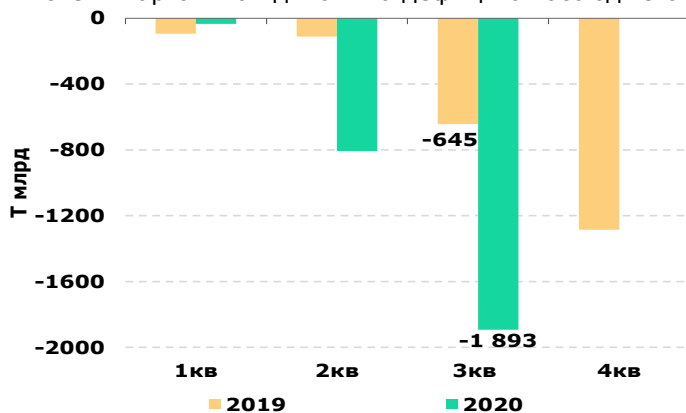


Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Дефицит госбюджета значительно расширился

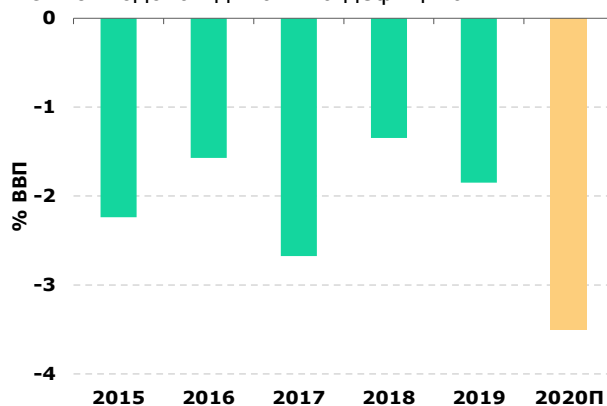
Рост расходов в условиях ограниченных источников финансирования неизбежно ведет к увеличению дефицита госбюджета. Однако если размер дефицита госбюджета в первом полугодии вырос в семь раз в сравнении с 1П2019 г., то по итогам 9 месяцев он немного притормозил свой рост, продемонстрировав трехкратное увеличение в сравнении с аналогичным периодом прошлого года (-Т1.9 трлн против -Т0.6 трлн). Согласно прогнозу правительства, дефицит госбюджета в текущем году достигнет Т2.5 трлн, что будет выше дефицита за два предыдущих года вместе взятых. В сравнении с прошлым годом дефицит повысится почти в два раза и достигнет 3.5% от ВВП. Благодаря наличию подушки безопасности в виде резервов Нацфонда, обеспечивающих 40% доходов госбюджета, размер дефицита удастся пока удерживать в приемлемых рамках (без трансферта Нацфонда при прочих равных условиях, дефицит легко превысил бы 10% от ВВП). В следующем году ситуация в бюджетной сфере существенно не улучшится, так как прогнозируемый правительством дефицит госбюджета на 2020 г. составляет 3.4% от ВВП.

Рис. 9. Квартальная динамика дефицита госбюджета



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

Рис. 10. Годовая динамика дефицита



Источник: Минфин РК, КС МНЭ

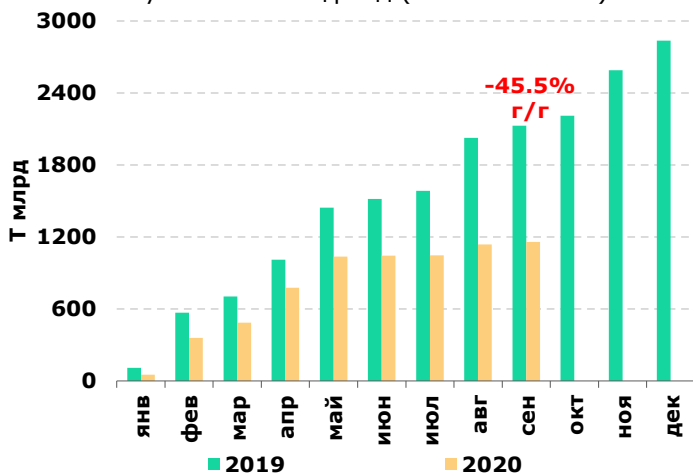
Средства Нацфонда сокращаются

Налоговые поступления в Нацфонд за девять месяцев текущего года сложились на уровне Т1.2 трлн, что на 46% или Т1 трлн меньше, чем в январе-сентябре 2019 года. По всем налоговым поступлениям произошло сокращение, но основное снижение отмечалось по поступлениям от КПН.

На фоне ослабления нацвалюты инвестиционный доход в периоде увеличился наполовину в годовом выражении, составив Т1.2 трлн. В свою очередь, размер трансферта в госбюджет повысился почти в два раза в сравнении с показателем прошлого года и превысил Т4 трлн.

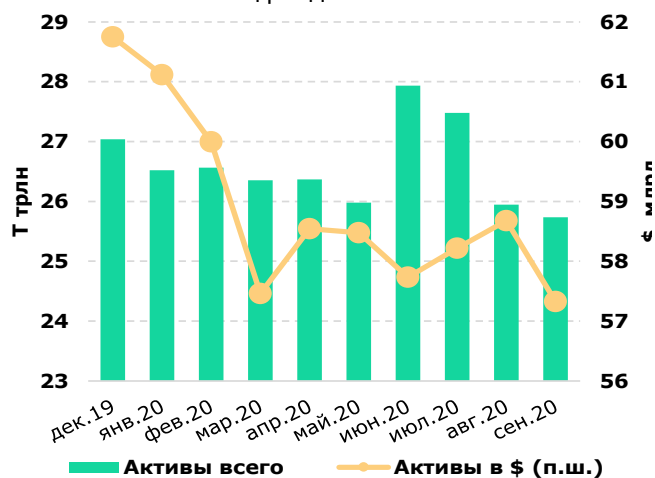
С учетом инвестиционного дохода размер активов фонда за третий квартал уменьшился почти на 5% до Т25.7 трлн. Портфель валютных активов с начала года снизился на \$4.4 млрд до \$57.3 млрд. Таким образом, вследствие более существенных размеров изъятий средств из Нацфонда по сравнению с поступлениями наблюдается последовательное сокращение активов Нацфонда. В частности, по сравнению с максимальным уровнем в \$77 млрд, достигнутым в 2014 году, активы Нацфонда уменьшились на \$20 млрд и в ближайшей перспективе данная тенденция скорее всего сохранится.

Рис. 11. Поступления в Нацфонд (с накоплением)



Источник: Минфин РК

Рис. 12. Активы Нацфонда



Источник: Минфин РК

Подготовлено АО «Halyk Finance»

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
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz
a.almaganbetov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance