
6 сентября 2022 г.

2 сентября рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне BBB-, однако при этом прогноз был пересмотрен со «стабильного» на «негативный». Негативный прогноз, по мнению агентства, отражает риски для экспорта казахстанской нефти по трубопроводу КТК, а также рост стоимости финансирования государственного долга республики. При этом агентство отметило вероятность понижения суверенного рейтинга республики в течение следующих двух лет, если объемы экспорта казахстанской нефти значительно сократятся на продолжительное время и это негативным образом скажется, как на самой экономике, так и на дефиците государственного бюджета. Кроме того, если инфляционное давление и растущая стоимость заимствования продолжат увеличивать бремя обслуживания государственного долга, то это также может стать причиной для понижения суверенного рейтинга страны. Среди других факторов, которые могут сказаться на понижении суверенного рейтинга Казахстана, агентство называет ухудшение внутренней стабильности, в случае наступления серьезных социальных беспорядков.

В этом году произошло, как минимум четыре случая, затронувших главную нефтяную экспортную артерию страны - нефтепровод КТК, по которому РК экспортирует порядка 80% нефти. Принимая во внимание происходящее на инфраструктуре КТК, агентство ожидает, что добыча нефти составит 85.6 млн т. в 2022 г., что ниже их предыдущей оценки в 87.5 млн т.

Альтернативные экспортные маршруты могут заменить менее трети пропускной способности КТК и являются более сложными и дорогостоящими с точки зрения логистики. На фоне неопределенной геополитической обстановки, по мнению S&P Global Ratings, Россия может приостановить транспортировку нефти по трубопроводу, чтобы получить рычаги воздействия на Казахстан или потребителей нефти, а именно на страны Европы, которые оказывают поддержку Украине или нанести ущерб интересам Запада в казахстанском нефтяном секторе (Chevron, ExxonMobil, Shell и TotalEnergies). В этом случае, перебои в работе трубопровода могут быть не связаны с отношениями России с Казахстаном, но, тем не менее, могут нанести косвенный ущерб республике.

Фискальное стимулирование в этом году в качестве реакции правительства на гражданские беспорядки в начале января может затруднить сдерживание роста расходов с 2023 г. Между тем агентство ожидает снижения цен на нефть начиная с 2024 г., что вероятно отразится на доходах бюджета. Также S&P ожидает, что с 2022 г. чистые активы правительства уйдут в небольшой минус, в основном из-за роста долга. При этом стоимость государственных заимствований увеличивается, учитывая рост процентных ставок и зависимость от выпуска внутренних долговых обязательств. Агентство S&P Global Ratings прогнозирует, что доля расходов на обслуживание долга относительно доходов бюджета составит в среднем 9.8% в 2022–2025 годах.

Наше мнение

Мы полагаем, что изменение прогноза суверенного рейтинга Казахстана отчасти отражает рост геополитической напряженности в мире и учитывает сопутствующие риски. Ухудшение прогноза обусловлено рядом допущений: сокращение объемов или полная остановка экспорта нефти по трубопроводу КТК, снижение стоимости нефти на глобальных рынках начиная с 2024 г. и возникновение социальных потрясений в республике.

Так, перерывы в работе трубопровода КТК в течение этого года вполне вероятно происходили и в прошлом и могут происходить и в будущем (повреждение инфраструктуры КТК из-за шторма, инспекция глубоководных мин времен Второй мировой войны и т.п.). Это так или иначе может отразиться на объемах экспорта по этому трубопроводу. Однако мы не ожидаем реализации риска полной остановки транспортировки нефти по этому трубопроводу в обозримой перспективе.

В текущих условиях спрогнозировать динамику цен на нефть в 2024 г. с высокой степенью вероятности не представляется возможным. Однако в настоящее время на глобальном рынке нефти наблюдается нехватка предложения, а это сказывается на уровне цен. Кроме того, страны-участницы соглашения ОПЕК+ настроены и в дальнейшем согласованно регулировать объемы предложения углеводородов на глобальном рынке нефти, что будет отражаться на динамике цен на энергоносители.

Что касается социальной динамики казахстанского общества, то, по нашему мнению, основные риски социального протеста уже реализовались в начале этого года, а правительство отреагировало на это началом социально значимых реформ.

Вопрос несбалансированности бюджета республики Казахстан пока остается актуальным, хотя госорганами периодически декларируется переход к устойчивому бюджету с умеренным дефицитом при одновременном сокращении зависимости бюджета от поступлений из Нацфонда. Однако частое использование инструмента фискального стимулирования экономики в последнее время привело к тому, что государственный долг Казахстана с 2011 г. увеличился с менее 12% от ВВП до уровня свыше 26% от ВВП по итогам 2021 г. Существенный разрыв между доходами и расходами бюджета приводит к сокращению активов государства и динамичному увеличению долговой нагрузки на бюджет, снижая его финансовую устойчивость, а также поддерживает инфляционное давление на экономику. Мы также неоднократно отмечали этот факт.

Таким образом, по нашему мнению, изменение прогноза со «стабильного» на «негативный» рейтинговым агентством S&P Global Ratings продиктовано прежде всего тем спектром рисков, которые возникли в рамках текущей геополитической ситуации. Однако вероятность полной или частичной реализации этих рисков на текущий момент пока остается неясной, но определенно привлекает внимание к вопросам сохранения сырьевой зависимости экономики и уязвимости государственных финансов республики.

2022 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».

© 2022 г., все права защищены.

Департамент исследований

E-mail

research@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@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