

---

**2 сентября 2024 года**

---

*Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило кредитный рейтинг Казахстана на уровне ВВВ- и сохранило стабильный прогноз. Важную роль в поддержании положительного рейтинга сохраняет нефтегазовый сектор страны, на долю которого приходится 20% ВВП, более половины объема экспорта и 30% доходов правительства. Вместе с тем S&P Global Ratings отмечает, что снижение объемов добычи нефти негативно отразилось на темпах роста экономики и привело к их умеренному прогнозу по приросту ВВП на конец текущего года на уровне 3,7%. Это гораздо ниже уровней, установленных в программных документах страны и снова отсылает к проблеме несоответствующего бюджетного прогнозирования.*

Умеренные показатели по росту экономики рейтинговое агентство ожидает не только в текущем году, но и в следующих трех. Даже запуск проекта будущего расширения месторождения Тенгиз во второй половине 2025 года, который должен увеличить объемы добычи нефти с 90 млн т в 2023 году до 98 млн т в 2025 году, не приведет, по их мнению, к росту экономики выше 4,5%. Таким образом, средние темпы прироста ВВП в 2025-2027 годах составят 3,7% в год. В [проекте Закона «О республиканском бюджете на 2025-2027 годы»](#), опубликованном недавно, уже нет прогнозов по росту экономики в 6%, которые остались в Прогнозе социально-экономического развития, тем не менее они гораздо выше тех, что предоставило агентство S&P Global Ratings – 5,5% в следующие три года. Агентство отмечает, что фактические темпы могут быть выше их прогноза, если программа приватизации будет проводиться надлежащим образом и приведет к росту частного сектора и иностранных инвестиций. Однако, 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 – все так же высокий. Ситуация будет оставаться такой на протяжении следующих трех лет.

Нефтяной сектор остается как основным источником роста экономики, так и основным источником ее уязвимостей. S&P Global Ratings подчеркивает высокую зависимость транспортировки экспортируемой нефти от геополитических факторов, поскольку 80% экспортируемой нефти проходит через трубопровод КТК в России, а затем в Европе. В то время как сильные бюджетные и внешние показатели делают такие риски управляемыми, зависимость от трубопровода КТК будет сохраняться из-за высоких затрат, логистических проблем и необходимости значительных инвестиций на других маршрутах.

Кроме этого, агентством было отмечено, что поддержание экономического роста за счет государственного финансирования продолжает определять фискальную политику страны. В то время как рост госрасходов составил в среднем 23% в 2022-2023 годах, темпы замедлятся до 8-9% в ближайшие годы, что все же остается очень высокими уровнями. Поэтому дефицит бюджета, несмотря на благоприятные прогнозы по нефтяным котировкам (\$80 за баррель с 2025 года), будет сохраняться примерно на уровне 2,4% к ВВП в 2025-2027 годах. Высокие и незапланированные изъятия трансфертов из Нацфонда, которые сопровождают исполнение фискальной политики в прошлом и текущем годах, были вызваны слабой собираемостью налогов и продолжают негативно влиять на стратегическую задачу государства по накоплению активов Нацфонда до \$100 млрд к 2030 году. Именно увеличение дефицита бюджета выше прогнозных значений агентства может стать причиной для ухудшения их прогноза в будущем. Для того, чтобы обеспечить рост налоговой базы, необходимо проводить реформирование налоговой системы, подразумевающее отмену крупных налоговых льгот, указывает агентство.

---

Тогда как государственный долг растет, но остается на относительно приемлемых уровнях, растут расходы на его обслуживание. Это происходит в основном из-за роста внутренних долгосрочных долговых обязательств и жестких монетарных условий, которые будут сохранять высокие процентные расходы в ближайшие годы. S&P Global Ratings дает прогноз по отношению расходов на обслуживание государственного долга к доходам бюджета на уровне в среднем 8,5% в 2024-2027 годах. Мы хотели бы отметить, что хотя по итогам 2023 года этот показатель был на уровне 8,7%, за первые 6 месяцев 2024 года наблюдается значительное наращивание расходов по госдолгу, которые составили уже 13,4% от расходов республиканского бюджета за тот же период. На наш взгляд, это является тревожным сигналом и ставит под сомнение соблюдение ковенант, установленных в Концепции управления государственными финансами РК.

Несмотря на сохранение инфляционного давления из-за роста бюджетных расходов и повышения тарифов на коммунальные услуги, агентство ожидает смягчения монетарных условий до конца года. Однако на последнем заседании Комитета по денежно-кредитной политике Национального Банка 29 августа было принято решение оставить ее на прежнем уровне – 14,25%, а также было заявлено о высокой вероятности ее сохранения до конца текущего года. По нашему мнению, такое противоречие в прогнозах агентства и действиях регулятора сложилось из-за непоследовательности и слабого прогнозирования в налогово-бюджетной политике, которая привела к неравномерным изъятиям трансфертов из Нацфонда, повлияла на курс национальной валюты, а также создала проинфляционное давление. Кроме того, до конца года остается высокая неопределенность касательно дальнейших изъятий, что также делает составление прогнозов по базовой ставке сложным и неточным.

Среди положительных факторов экономики страны, которые в разной степени позволяют управлять внешними и внутренними рисками, S&P Global Ratings назвал сильную позицию внешнего нетто-кредитора с учетом умеренного уровня внешнего долга, а также высокие показатели ликвидных активов правительства (государственные депозиты и внешние ликвидные активы Нацфонда). Текущий рейтинг может быть улучшен в случае проведения реформ, повышения темпов роста нефтегазового сектора, снижения геополитических рисков и политической стабильности.

### **Мадина Кабжальялова – 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 Кабжалялова

Санжар Калдаров

Акбобек Ахмедьярова

**+7 (727) 339 43 86**

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)

[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

[a.akhmedyarova@halykfinance.kz](mailto:a.akhmedyarova@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance