



Асан Курманбеков
a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Новая бюджетная политика: тенге слабее – казна полнее

Краткое резюме

Подорожавшая нефть в паре со слабым тенге даже при высоких расходах приблизили консолидированный бюджет к балансу в 2018 году, накопление резервов в Нацфонде также возобновилось. Вместе с этим выросла зависимость госбюджета от нефти, повысилось использование внебюджетных фондов (НБРК, ЕНПФ).

В 2018 году доходы госбюджета выросли на 15%: наиболее сильный рост поступления налогов наблюдался от внешнего сектора, опережая рост ВВП, при более слабом вкладе внутренних налогов, что свидетельствует о слабом восстановлении несырьевого сектора. Затраты госбюджета выросли на 9%: основной рост наблюдался в социальной сфере, где расходы составили почти 5% от ВВП, а по другим крупным статьям отмечена отрицательная динамика. Дефицит госбюджета (без учета Нацфонда) по итогам 2018 года составил Т833 млрд или -1,4% от ВВП, что является наилучшим показателем более чем за 10 лет.

Основной эффект на рост доходов госбюджета в 2018 году оказало повышение цен на нефть на 30%, рост экспорта минерального топлива на 4%, а также ослабление тенге почти на 17% со второго квартала прошлого года. В результате, зависимость госбюджета от доходов нефтедобывающего сектора еще более выросла – доля нефтяных доходов в консолидированном бюджете повысилась до 36% в 2018 году с 29% в 2017 году.

Более чем двукратное обесценение тенге в течение последних нескольких лет является компенсаторным механизмом для упавших цен на нефть, благодаря чему доходы консолидированного бюджета почти восстановились до докризисных уровней, когда нефть стоила более ста долларов за баррель. В то же время это означает, что бремя восполнения выпавших доходов бюджета в конечном итоге переложено на частный сектор и население, что подтверждается ростом экономики при взлете плохих кредитов и падении реальных зарплат населения.

Поступления налогов в Нацфонд достигли Т3,2 трлн в 2018 году и не дотянули до рекорда 2015 г. всего Т267 млрд, при этом поступления превысили изъятия из него впервые с 2015 года. Тем самым, в 2018 г. возобновилось накопления нефтедоходов, а средства Нацфонда превысили 40% от ВВП. Валютные активы также показали небольшой рост до \$57,7 млрд.

Очередные меры по поддержке банковской системы способствовали сохранению высокого ненефтяного дефицита госбюджета в размере около -8% от ВВП в 2018 г. (-12,8% от ВВП в 2017г.), что наглядно демонстрирует сохраняющиеся риски в банковской системе вследствие неразвитости частного сектора экономики.

Сократив использование средств Нацфонда, государство обратилось к ресурсам квази-государственного сектора, Нацбанка и ЕНПФ, доля которых в консолидированных расходах бюджета составила 5% в 2018 году и вероятно достигнет 8% в текущем году на фоне продолжения оказания помощи банкам. Перераспределение бюджетных средств в квази-государственный сектор, в том числе за счет внебюджетных фондов, поддерживает высокую долю участия госсектора в экономике и не способствует развитию несырьевого сектора.

Государственный бюджет

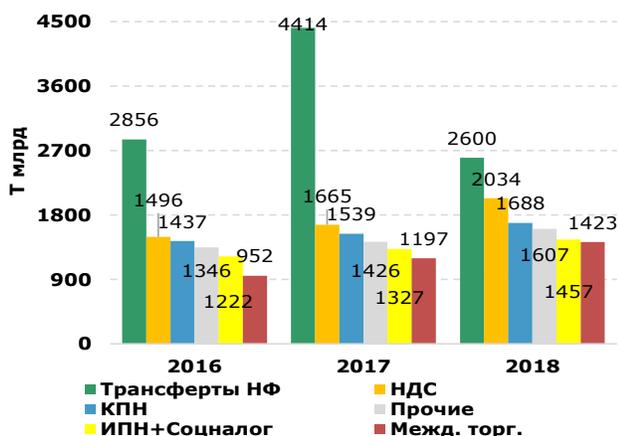
Доходы государственного бюджета¹

Доходы государственного бюджета в 2018 году (без учета трансфертов Нацфонда) выросли на Т1 трлн или на 15% г/г до Т8,2 трлн, как результат повышения налоговых поступлений почти на 16% и перевыполнения плана на 2%. Трансферты Нацфонда без учета выделения Т2,1 трлн на оздоровление банков в 2017 году увеличились на Т0,3 трлн или на 13% г/г до Т2,6 трлн (рис.1). Трансферты Нацфонда остаются наиболее весомой статьёй поступлений госбюджета в размере 24% от общих, что на 30% выше поступлений от НДС – крупнейшей статьи среди налоговых доходов. В разбивке по налоговым поступлениям наблюдается рост по КПН +10% г/г, ИПН +12% г/г, социальный налог +7% г/г, НДС +22% г/г. При этом, поступления НДС на товары и услуги, произведенные в РК, выросли на 48% г/г из-за низкого значения в аналогичном периоде прошлого года и роста переработки нефти, по импорту наблюдается рост на 10%.

Увеличение поступлений по ИПН и соцналогу в 2018 году сопровождалось ростом номинальной зарплаты на 7% и снижением размера соцналога с 9,5% до 7,5%, при одновременном небольшом превышении плановых значений. Рост поступлений по НДС на 22% значительно опережает повышение импорта на 11% г/г за январь-ноябрь 2018 года и рост номинального оборота торговли на 15% г/г. Значение НДС для бюджета сохраняется на высоком уровне, доля доходов от НДС относительно ВВП увеличилась до 3,4% (рис.2) за 2018 г. (3,1% в 2017г.).

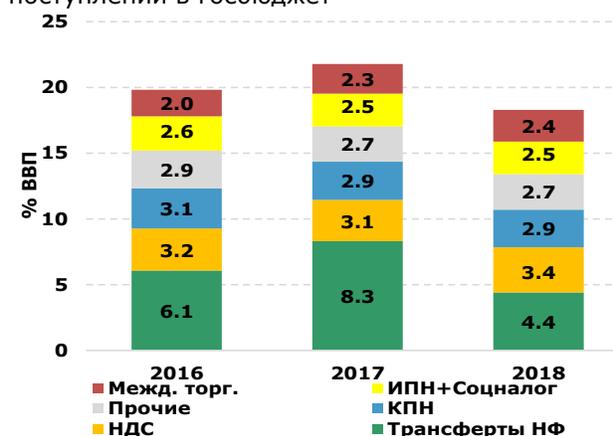
Поступления по корпоративному подоходному налогу не изменились, доля данного налога относительно ВВП осталась на уровне 2,9% но ниже 3,1% в 2016 году. Отметим, что поступления по КПН были на 4% ниже запланированных, что можно связать с проблемами в несырьевой части экономики. К примеру, в двух регионах и г. Астана наблюдалось падение ВВП (за 9М2018г.), слабый рост экономики был в четырех регионах и г. Алматы, где рост был ниже 3% при 4,1% в среднем по республике.

Рисунок 1 Поступления в госбюджет



Источник: Минфин РК

Рисунок 2. Относительные показатели доходов и поступлений в госбюджет



Источник: Минфин РК

Расходы государственного бюджета

Затраты госбюджета в 2018 году повысились на 9% до Т11,3 трлн (без учета Т2,1 трлн для Фонда проблемных кредитов в 2017 г.) относительно показателей аналогичного периода прошлого года. Исполнение расходов к плану на год составило 99,7%.

Расходы на образование, здравоохранение и культуру в 2018 г. увеличились на 6% в сравнении с предыдущим годом. В свою очередь, расходы на соцобеспечение увеличились почти на 20% г/г, в результате чего доля данных расходов к ВВП повысилась до 4,7% с 4,2% и 4,3% в 2016 и 2017 гг. (рис.3,4). Опережающий рост социальных расходов бюджета помог сглаживанию негативного влияния обесценения нацвалюты и инфляции в 2015-2017 гг., когда реальные зарплаты упали в совокупности на 5%, тогда как пенсии в реальном выражении повысились на 7%.

¹ Республиканский и местный бюджеты

Общие расходы на социальный блок составили 56% и сохраняются на высоком уровне. Финансирование государственных услуг, включающих оборону, общественный порядок и другие, выросло на 7% г/г.

Затраты на экономику, выросли на 3% г/г, включая такие статьи как: сельское хозяйство, инфраструктура, промышленность, жилищно-коммунальное хозяйство и др. Наиболее высокий вес затрат приходится на инфраструктуру, что обусловлено реализацией госпрограммы «Нурлы Жол», в рамках которой затраты бюджета соответствуют примерно полутриллиону тенге в год.

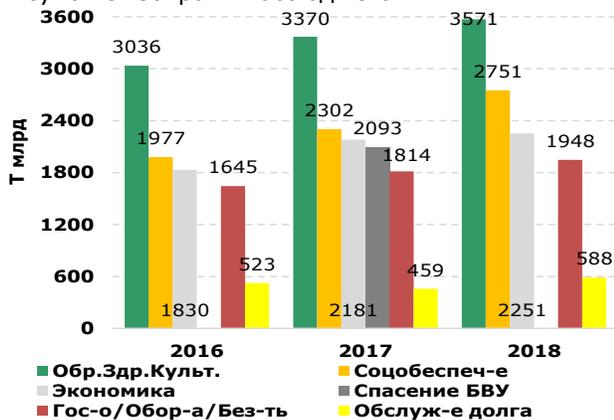
По статье «Обслуживание долга» затраты увеличились примерно на 28% г/г. На это повлияло ослабление тенге с апреля 2018 года, учитывая, что более трети государственного долга приходится на внешние займы. Отметим, что Минфин в начале ноября разместил 5-10-летние бонды на сумму 1 млрд евро.

По бюджетной категории «Бюджетные кредиты» затраты составили Т250 млрд. Основные статьи – это кредитование Аграрной кредитной корпорации на поддержку агропроизводителей (Т60 млрд) и кредитование нацхолдинга Байтерек на сумму в Т86,5 млрд на реализацию различных госпрограмм. Также выделялись средства на развитие предпринимательства, занятости и др.

По бюджетной категории «Приобретение финансовых активов» затраты существенно снизились до Т52 млрд (Т196 млрд в 2017г.). Было произведено увеличение капиталов госкомпаний в космической, инфраструктурной и агропромышленной сферах.

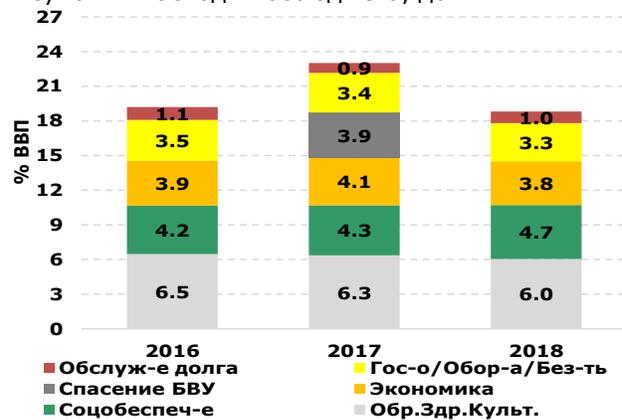
Дефицит госбюджета (без учета Нацфонда) по итогам 2018 года составил Т833 млрд или 1,4% от ВВП и существенно сократился с 2,7% от ВВП в 2017 г и 2,1% от ВВП в среднем в 2014-2017 гг. Размер государственного долга увеличился до 26% от ВВП страны с 25,4% в предыдущем году.

Рисунок 3. Затраты госбюджета



Источник: Минфин РК

Рисунок 4. Расходы госбюджета, доли



Источник: Минфин РК

Национальный фонд

Поступления налогов в Нацфонд в 2018 года повысились на 60% г/г до Т3,2 трлн, на что повлиял рост стоимости нефти на 30% и увеличение объемов экспорта минерального топлива на 4%. Рост обеспечили поступления по КПН на 76% г/г, в два с половиной раза выросли поступления по доле РК в соглашениях по разделу продукции, в два раза увеличились поступления от рентного налога на экспорт и бонусов, снижение наблюдалось по НДСПИ на 26% г/г. С учетом падения поступлений по НДСПИ на 26% г/г, на второе место по размеру поступающих сумм вышли поступления по доле РК по соглашениям о разделе продукции Т725 млрд (Т286 млрд в 2017г.), что можно отнести на влияние Кашагана и ТШО, где объемы добычи поступательно увеличиваются.

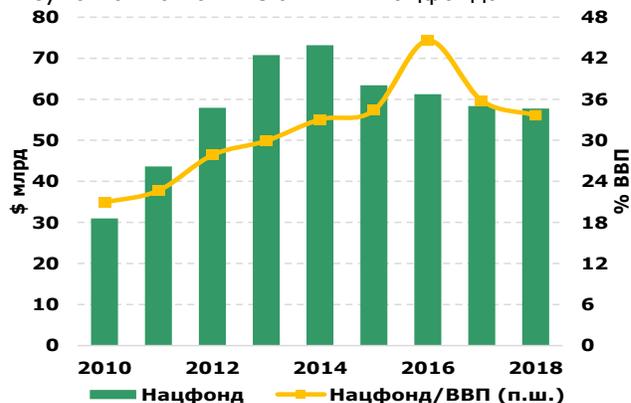
Использование средств Нацфонда в 2018 г. составило Т2,6 трлн до октября, после чего поступления в Нацфонд начали накапливаться, что произошло впервые с 2015 года ввиду роста выручки от экспорта и ослабления тенге, а также прекращения выделения средств на целевой трансферт. Как следствие, средства Нацфонда стабилизировались на уровне 2017 года в 43% от ВВП (рис.5). Валютные активы Нацфонда, которые с начала года снижались, в октябре перестали сокращаться и незначительно выросли к концу года (рис.6) до \$57,7 млрд (\$77 млрд на пике в 2014г.).

Рисунок 5. Средства Нацфонда



Источник: Минфин РК

Рисунок 6. Валютные активы Нацфонда

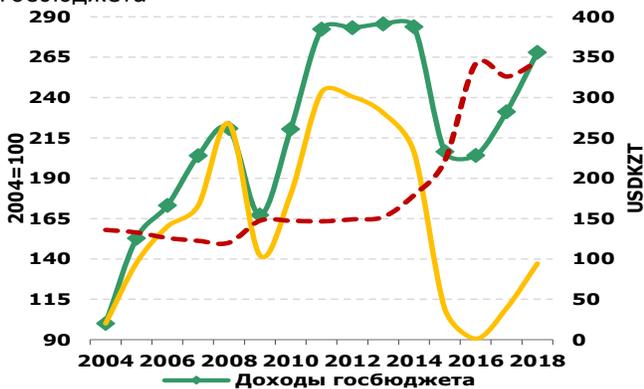


Источник: Минфин РК, НБРК

Консолидированный бюджет

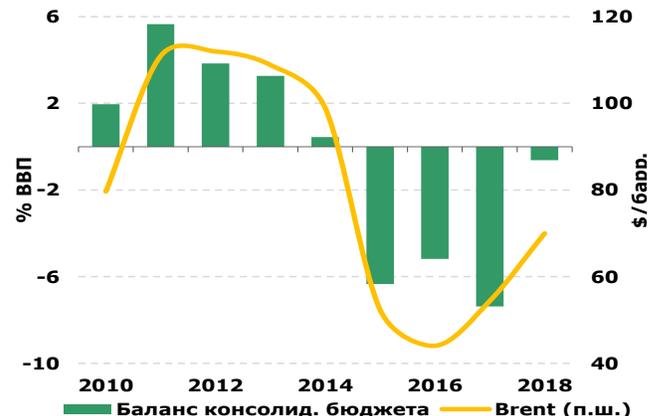
В 2018 году прогнозная стоимость нефти, заложенная в бюджет, была увеличена с \$55 до \$65 за баррель. С учетом более слабого обменного курса доходная часть бюджета существенно повысилась. Отметим, что на период низких цен на нефть в 2015-2018 годах, когда средняя цена была на уровне \$55 за баррель, слабый курс тенге на уровне около 340 в среднем в аналогичном периоде сыграл решающую роль в поддержании доходов госбюджета. Крайняя зависимость госбюджета от доходов от нефтяного сектора демонстрируется почти 100%-ой корреляцией между реальными изменениями цен на нефть и реальными доходами госбюджета (рис.7,8), где в последние годы благодаря слабому тенге доходы госбюджета приблизились к уровню 2010-2014 гг., когда средние цены на нефть соответствовали \$100 за баррель. Немаловажно отметить, что помимо положительного влияния увеличения расходов госбюджета на поддержку экономики в период кризиса, значительные средства расходовались на помощь банкам, что являлось скорее пожарной мерой, так как она была направлена на борьбу со следствием, а не причиной. Корень проблем лежит в плоскости структурных проблем в экономике, накопившихся под влиянием проявлений «голландской болезни» и отсутствия прогресса в исправлении исторически сложившегося перекоса в сторону сырьевого сектора. К примеру, без раздутых трат на спасение банков и других неэффективных расходов, размер дефицита консолидированного бюджета в 2014-2018 гг., в среднем не превышал бы 3% от ВВП Тенге, в свою очередь, мог бы быть более крепким, тогда как в текущих условиях из-за обесценения нацвалюты население и компании расплачиваются потерей в своих доходах.

Рисунок 7. Слабый тенге поправил доходы госбюджета



Источник: Минфин РК, НБРК, Блумберг

Рисунок 8. Нефтяная зависимость госбюджета



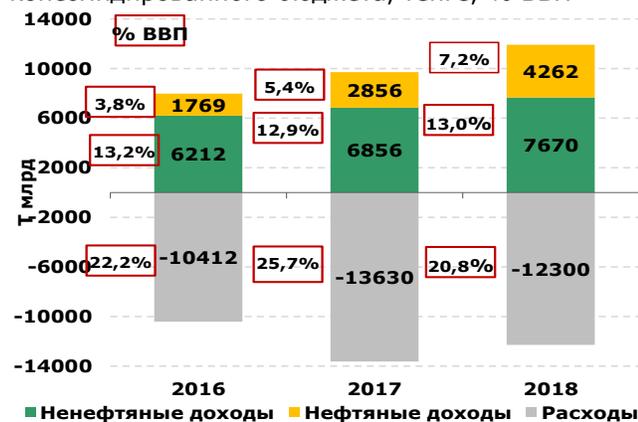
Источник: Минфин РК, Блумберг

Повышение нефтяных котировок и рост экспорта нефти в 2018 году существенно положительно отразились на поступлении нефтяных доходов консолидированного бюджета², выросших на 49% г/г до Т4,3 трлн (рис.9). Одновременно с этим доля нефтяных доходов в консолидированных доходах бюджета повысилась до 36% с 29% в 2017 году. Ненефтяные поступления увеличились на 12% г/г до Т7,7 трлн.

Затраты консолидированного бюджета снизились на 10% г/г относительно 2017 года до Т12,3 трлн ввиду меньшей суммы средств, выделенных для спасения БВУ, в примерно Т0,6 трлн (Т2,1 трлн в 2017 г.). Относительно ВВП расходы упали до 20,8%, что является самым низким показателем с 2014 года, из-за поддержки банков их размер составил 25,7% от ВВП в 2017 г., в 2016 г. 22,2% от ВВП, 23,6% в 2015 г. На поддержку Цесна банка в 2018 г. было выделено Т450 млрд за счет продажи АО «Фонд Проблемных Кредитов» портфеля кредитов. В рамках программы повышения ликвидности на сумму в Т67 млрд ЕНПФ приобрел облигации банков, также Т83 млрд им были инвестированы в строительство газопровода «Сарыарка». Данная поддержка со стороны государства учитывалась нами при оценке консолидированного бюджета. Дефицит консолидированного бюджета уменьшился до Т0,4 трлн против дефицита в Т3,9 трлн в 2017 году и является самым низким с 2014 года (рис.10).

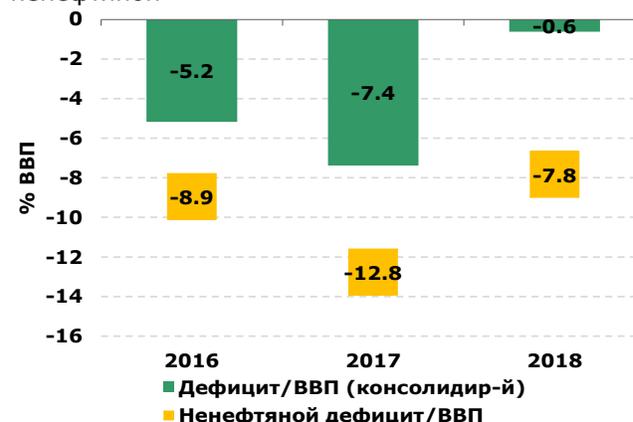
Отметим, что инвестиционный доход Нацфонда в Т1,8 трлн в официальном консолидированном бюджете учтен в доходах, и тем самым официальный консолидированный баланс бюджета был профитен в 2018 году. Однако данный доход отражает курсовую разницу и в соответствии с руководством МВФ по госфинансам должен был бы учитываться в изменении активов Нацфонда, а не искусственно завышать ненефтяные доходы, балансировать госбюджет и снижать ненефтяной дефицит.

Рисунок 9. Доходы и расходы консолидированного бюджета, тенге, % ВВП



Источник: Минфин РК

Рисунок 10. Дефицит консолидированно и ненефтяной



Источник: Минфин РК

Ненефтяной дефицит консолидированного бюджета в 2018 году, по нашей оценке, составил Т4,6 трлн, снизившись с Т6,8 трлн в 2017 г. В относительном выражении произошло снижение ненефтяного дефицита до -7,8% от ВВП (рис.11) с 12,8% от ВВП в 2018 г.

На фоне сокращения использования средств Нацфонда за счет прекращения практики использования целевого трансферта с 2018 года, государство начало активно задействовать внебюджетные фонды на нужды банковской системы. В 2018 году финансовые органы государства задействовали примерно Т0,6 трлн, в текущем году на программу повышения ликвидности предусматриваются средства в размере Т533 млрд, которые планируются из совместных средств Нацбанка и ЕНПФ. АО «Фонд проблемных кредитов» приобрел у АО «Цеснабанк» портфель сельскохозяйственных кредитов на сумму Т604 млрд. В результате, с учетом данных расходов, ненефтяной дефицит консолидированного бюджета увеличивается на величину данных затрат. В соответствии с правилами по статистике государственных финансов, данные средства должны консолидироваться в расходах бюджета, в результате чего ненефтяной дефицит консолидированного бюджета по итогам 2019 г. может составить -8% от ВВП.

Таким образом, несмотря на декларирование цели по снижению зависимости бюджета от нефтяного сектора, данный процесс происходит медленно, чему видимо поспособствовали цены на нефть, которые выросли на 30% до \$70 в среднем за баррель в 2018 г. Согласно Концепции формирования и использования средств Нацфонда, ненефтяной дефицит республиканского бюджета в процентах к ВВП в 2017 году был установлен в размере 9,3%, по факту данный показатель увеличился до 12,8% к ВВП.

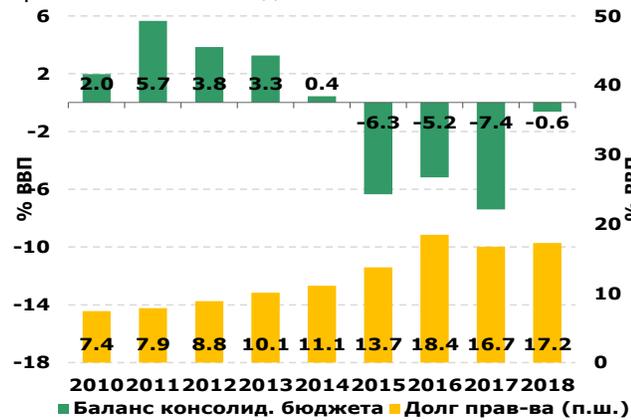
² Государственный бюджет включая текущие потоки по Нацфонду

В 2018 году размер нефтефтяного дефицита, по нашей оценке, составил -7,8% от ВВП при потолке в рамках концепции в -7,4% от ВВП. В следующем году потолок нефтефтяного дефицита установлен на уровне -7,2% от ВВП, но из-за частого нарушения установленных самим же государством ограничений нет никакой уверенности, что нефтефтяной дефицит не превысит потолок в очередной раз. Такие существенные отступления от ранее утвержденной политики снижения зависимости бюджета от нефтефтяного сектора демонстрируют низкую дисциплину исполнения планов по снижению нефтефтяного дефицита, установленных Концепцией формирования и использования средств Нацфонда. Отметим, что финансовые органы республики не торопятся составлять главный финансовый отчет страны полностью в соответствии с международными стандартами по статистике госфинансов, в результате чего не в полной мере отражаются финансовые операции с Нацбанком, ЕНПФ, квази-государственным сектором, тогда как ежегодная доля их участия в расходах консолидированного бюджета достигала около 5% в среднем с 2010 года.

Отметим, что в соответствии с международно-признанным «Руководством по статистике государственных финансов», бюджетное кредитование и операции с финансовыми активами в рамках бюджета в практике Казахстана предусматривают финансирование госкомпаний, осуществляемое из Нацфонда или Нацбанка, что ведет к перераспределению государственных средств в пользу квази-государственного сектора, при этом зачастую эти операции нетранспарентны.

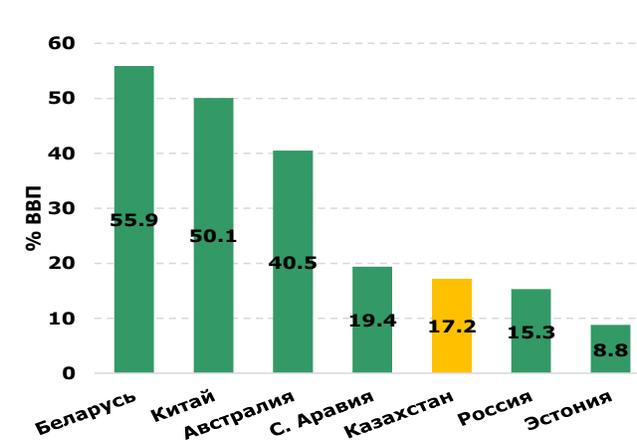
На фоне антикризисной поддержки экономики, размер правительственного долга в Казахстане почти удвоился с 2011 года, достигнув 17,2% от ВВП (рис.11,12), что явственно характеризует высокую зависимость Казахстана от нефти. Как следствие, наша страна оказалась в ряду нефтедобывающих стран с наиболее высоким увеличением долга правительства в указанном периоде: по данным МВФ, в Азербайджане и Алжире он вырос в 2,5 раза, в 4 раза в Кувейте, в 5 раз в Саудовской Аравии. Умеренное увеличение правительственного долга за последние 6 лет продемонстрировала Норвегия на 20%, Мексика на 26%, Россия на 30%. Тем не менее, благодаря наличию резервов Нацфонда, размер правительственного долга находится на невысоком уровне в Казахстане в сравнении со странами с развивающейся экономикой, где его размер в среднем составляет 50% от ВВП.

Рисунок 11. Показатели госбюджета и правительственный долг



Источник: Минфин РК

Рисунок 12. Правительственный долг по странам



Источник: Минфин РК, МВФ

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».

© 2019, все права защищены.

Департамент исследований Управление

| | |
|-------------------|-----------------------|
| Станислав Чуев | Заместитель директора |
| Асан Курманбеков | Макроэкономика |
| Дмитрий Шейкин | Макроэкономика |
| Алтынай Ибраимова | Долевые инструменты |
| Владислав Туркин | Долевые инструменты |

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
v.turkin@halykfinance.kz

Департамент продаж

| | |
|---------------------|-----------------------------|
| Мария Пан | Директор |
| Молдахметова Айжана | Институциональные инвесторы |
| Шынар Жаканова | Институциональные инвесторы |
| Дарья Манеева | Розничные инвесторы |
| Азиза Ордабаева | Розничные инвесторы |

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
a.ordabayeva@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, 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