

Республика Казахстан — кредитный рейтинг

Ведущий кредитный аналитик:

Захабия Гупта, Дубай (971) 4-372-7154; zahabia.gupta@spglobal.com

Второй кредитный аналитик:

Тревор Куллинан, Дубай + (971)43727113; trevor.cullinan@spglobal.com

Исследования: другие авторы:

Meghna Ashtekar, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai

Содержание

Резюме

Прогноз

Обоснование

Основные финансовые и экономические показатели

Оценки рейтинговых факторов

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Республика Казахстан — кредитный рейтинг

Данный отчет не содержит информации об изменении кредитного рейтинга.

(Примечание редактора: Настоящая статья является переводом оригинальной английской статьи. Перевод был опубликован после оригинальной версии (5 сентября 2023 г. в 02:20 (универсальное координированное время UTC - 05:00) или после этого времени.)

Резюме

Институциональная система и экономические показатели

- Темпы экономического роста в Республике Казахстан замедлятся по мере ужесточения налогово-бюджетной политики в соответствии с фискальными правилами.
- Мы ожидаем, что темпы роста реального ВВП достигнут пикового значения около 5% в этом году и в среднем будут составлять 3% в 2024-2026 гг.
- Концентрация экономики на нефтяном секторе и экспорте нефти по трубопроводу Каспийского трубопроводного консорциума (КТК) являются ключевыми факторами ее уязвимости, особенно на фоне влияния российско-украинского конфликта.
- Мы предполагаем, что Президент Республики Казахстан Касым-Жомарт Токаев останется на посту президента до 2029 г. и политические реформы, если и будут проводиться, то будут несущественными.

Финансовая гибкость и финансовые показатели

- Чистый государственный долг невысок, а позиция внешнего нетто-кредитора обеспечивает стране защиту от внешних факторов стресса.
- Планы по сдерживанию роста расходов бюджета и объема перечислений из суверенного фонда благосостояния должны ограничить дефицит бюджета расширенного правительства и поспособствовать небольшому увеличению государственных ликвидных активов до 26% ВВП к 2026 г.
- Рост импорта и отток дивидендов, выплачиваемых международным нефтяным компаниям, приведут лишь к небольшому дефициту счета текущих операций (СТО) в период до конца 2026 г.
- Мы ожидаем, что инфляция составит в среднем 14% в 2023 г. и постепенно снизится до целевого показателя Национального банка Республики Казахстан (НБРК) на уровне 5% к 2026 г.

Риски возникновения новых обстоятельств, связанных с КТК, остаются ключевыми для Казахстана на фоне российско-украинского конфликта. Геополитическая напряженность, возникшая в результате российско-украинского конфликта, может привести к дальнейшим перебоям в экспорте нефти из Казахстана и ослабить внешнеэкономические и бюджетные показатели страны. Около 80% нефти, добываемой в Казахстане, поступает по трубопроводу КТК в Россию и далее в Европу. Ряд инцидентов привел к кратковременным

приостановкам работы трубопровода в 2022 г., а недавние атаки со стороны Украины на Новороссийский морской порт в России свидетельствуют о рисках для безопасности акватории Черного моря. Однако, на наш взгляд, сильные показатели бюджета и платежного баланса Казахстана делают риски, связанные с временными перебоями в работе трубопровода, управляемыми.

Экономический рост несколько замедлится на фоне ужесточения бюджетной политики. Увеличение государственных расходов стало ключевым фактором роста ВВП Казахстана в реальном выражении в последние годы. После протестов, произошедших в стране в январе 2022 г., правительство увеличило бюджетную поддержку социальных расходов, включая субсидии и инвестиционные проекты. С 2024 г. власти планируют ограничить темпы роста расходов бюджета и сократить объем трансфертов из Национального фонда Республики Казахстан (НФРК) в бюджет. Учитывая сокращение фискальных мер и завершение проектов по расширению добычи нефти, мы ожидаем, что темпы экономического роста снизятся в 2024-2026 гг. примерно с 5% в 2023 г.

Объем внешних ликвидных активов будет превышать внешний долг до конца 2026 г. Рейтинги Казахстана поддерживаются его сильными фискальными и внешнеэкономическими показателями. Это обусловлено главным образом профицитами бюджета в период высоких цен на сырьевые товары, завершившийся в конце 2014 г. Соответствующие активы были аккумулированы в НФРК и в основном инвестированы за рубежом. После устойчивого снижения стоимости активов НФРК с 2014 г. мы ожидаем, что она повысится с 2023 г. и к 2025 г. достигнет уровня, близкого к показателю 2014 г.

Прогноз

Прогноз по суверенному рейтингу Республики Казахстан — «Стабильный» — отражает наши ожидания того, что фискальные и внешнеэкономические показатели Казахстана останутся сильными, обеспечивая достаточные резервы, в частности, для компенсации временных перебоев в работе трубопровода КТК или иных политических рисков.

Негативный сценарий

Мы можем понизить рейтинг Казахстана в случае более значительного ухудшения внешнеэкономических показателей и увеличения дефицита бюджета Казахстана, чем мы ожидаем в настоящее время. Это может произойти, например, если загрузка трубопровода КТК будет снижена и будет оставаться низкой длительное время и приведет к существенному сокращению экспорта нефти. Мы также можем понизить суверенный рейтинг, если рост затрат на привлечение заемных средств продолжит способствовать росту расходов на обслуживание государственного долга. Прочие дестабилизирующие факторы, такие как ухудшение стабильности внутри страны и масштабные протесты или беспорядки, также могут привести к понижению рейтинга.

Позитивный сценарий

Мы можем повысить рейтинг Казахстана, если среднесрочные перспективы изменения бюджетных показателей улучшатся и превьсят наши ожидания, рост долга замедлится, а объем расходов на обслуживание долга сократится.

При этом также повысится эффективность денежно-кредитной политики, о чем будет свидетельствовать низкая инфляция, сохраняющаяся приверженность гибкости обменного курса и снижение уровня долларизации экономики.

Обоснование

Институциональная система и экономические показатели: в 2023-2026 гг. рост ВВП Казахстана в среднем составит почти 4% и будет поддерживаться ростом в нефтяном и ненефтяном секторах

Влияние российско-украинского конфликта на темпы экономического роста и банковский сектор Казахстана было умеренным. Россия является крупнейшим торговым партнером Казахстана и основным поставщиком импортируемых в Казахстан товаров и услуг. Хотя структура торговли меняется с большим уклоном в сторону Китая и Европы, сейчас российский импорт составляет около 27% общего объема импорта Казахстана по сравнению с более чем 40% до конфликта, а экспорт в Россию составляет около 13% общего объема экспорта из Казахстана (12% до конфликта). Вторичное влияние санкций, введенных в отношении России, вероятно, ухудшило условия торговли для местных компаний в ряде секторов, хотя, насколько мы понимаем, объем торговли, скорее всего, увеличился, учитывая, что между странами сохраняется свободное движение товаров, услуг и рабочей силы. Казахстан в основном поставляет в Россию железную руду и уран, а ввозит автомобили, полуфабрикаты, уголь и нефтепродукты. В отличие от других стран Центральной Азии, денежные переводы мигрантов из России не являются важным источником дохода для Казахстана.

Ключевым сектором казахстанской экономики остается нефтяной, на который приходится примерно 15% ВВП, более половины объема экспорта и более 30% доходов расширенного правительства. По нашим прогнозам, цена на нефть марки Brent будет составлять в среднем около 85 долл/барр. в оставшиеся месяцы 2023 г. и в период до конца 2026 г. (см. статью «S&P Global Ratings снижает допущения в отношении цен на углеводороды в связи с умеренным спросом», опубликованную 22 июня 2023 г.). Трубопровод КТК останется основным экспортным маршрутом, на долю которого приходилось около 42,2 млн т нефти, или 80% экспорта казахстанской нефти за первые семь месяцев 2023 г. Нефтепровод КТК соединяет казахстанские Тенгизкое, Кашаганское и Карачаганакское нефтяные месторождения с черноморским портом Новороссийск в России. Санкции правительства США, связанные с запретом торговли нефтью российского происхождения, не касаются сырой нефти казахстанского происхождения, поставляемой по трубопроводу КТК.

Хотя это и не предусмотрено нашим базовым сценарием, Россия может прервать поставки нефти по трубопроводу, чтобы получить рычаги воздействия на Казахстан или потребителей нефти, то есть страны Европы, поддерживающие Украину, или нанести ущерб западным компаниям, имеющим доли в казахстанских нефтяных активах (в число акционеров трубопровода и нефтяных казахстанских месторождений входят Chevron, ExxonMobil, Shell и TotalEnergies). В таком случае перебои в работе трубопровода не будут направлены на причинение экономического ущерба Казахстану непосредственно. В 2022 г. произошло не менее четырех инцидентов, связанных с трубопроводом КТК, которые привели к временным перебоям в его работе и были обусловлены операционными,

экологическими или политическими факторами. Мы считаем, что фискальные и внешние резервы страны достаточно велики, чтобы компенсировать временное сокращение экспорта нефти. Однако если остановка в работе КТК будет продолжительной, это может привести к существенно большим последствиям.

Зависимость Казахстана от трубопровода КТК вряд ли ослабнет, несмотря на усилия по диверсификации экспортных маршрутов. В перспективе правительство намерено экспортировать 20 млн т или 400 тыс. баррелей нефти в день по трубопроводу Баку-Тбилиси-Джейхан (БТД), что составит около 40% экспорта нефти Казахстана. Трубопровод БТД проходит через «Средний коридор», то есть через Каспийское море, Азербайджан, Грузию и Турцию. Сроки достижения этой цели является неопределенным с учетом более высоких затрат и логистических проблем, связанных с Транскаспийским маршрутом, а также необходимых значительных дополнительных инвестиций в инфраструктуру.

Мы ожидаем, что в 2023 г. темпы роста экономики Казахстана составят примерно 5%, чему будет способствовать рост секторов строительства, торговли, IT и коммуникаций, транспорта и горнодобывающей промышленности. Правительство продолжает принимать меры по стимулированию экономического роста с 2019 г., в частности в форме увеличения расходов на проекты развития, оборону, заработную плату, социальное обеспечение и образование.

Мы ожидаем, что в ближайшие три года экономический рост в стране будет составлять около 3% в год. Основным фактором, поддерживающим рост экономики, станет расширение Тенгизского нефтяного месторождения, которое должно поспособствовать значительному увеличению объемов добычи нефти. Власти ожидают, что к 2025 г. добыча нефти достигнет 103 млн т в год по сравнению с 90,5 млн т в 2023 г. Рост ненефтяного сектора будет поддерживаться реализуемыми государственными инвестиционными проектами. Однако, если правительство ужесточит бюджетную политику в соответствии с его планами, это должно в некоторой степени ослабить внутренний спрос.

Правительство Казахстана намерено повысить диверсификацию экономики и решить проблему дефицита базовых услуг путем реализации проектов развития инфраструктуры и жилищного строительства. Стоимость рассматриваемых инвестиционных проектов оценивается в 28 трлн тенге (22% ВВП 2023 г.). Правительство также уделяет особое внимание сокращению государственного участия в экономике, усилению конкуренции частного сектора и реформе налоговой политики. Правительство частично приватизировало АО НК «КазМунайГаз», продав 3% акций на казахстанской бирже в 2022 г., что позволило привлечь 330 млн долл. США. Оно также планирует приватизировать АО «Air Astana», АО «Qazaq Air», АО «НК «Казахстан Темир Жолы», АО «Казпочта» и АО «Самрук-Энерго», однако мы ожидаем, что дальнейшая продажа крупных активов будет небыстрой.

После протестов в январе 2022 г., вызванных недовольством населения, в том числе из-за неравенства, низкого уровня благосостояния и износа инфраструктуры, президент Казахстана Касым-Жомарт Токаев объявил о проведении ряда экономических и управленческих реформ. Эти меры включали ограничение цен на бензин, сжиженный газ и коммунальные услуги до июня 2023 г., после чего правительство перешло к постепенному

повышению тарифов для стимулирования инвестиций. Президент Казахстана объявил об институциональных изменениях, направленных на повышение плюрализма, например, за счет увеличения представительства в парламенте и некоторой децентрализации власти в пользу местных органов власти. Были также приняты меры по снижению влияния бывшего президента Казахстана Нурсултана Назарбаева и его семьи, например, передача их прав собственности на некоторые государственные предприятия и активы, лишение г-на Назарбаева статуса «Елбасы» («Лидер нации») и прекращение юридического иммунитета членов его семьи.

Однако, по нашему мнению, процесс принятия решений останется централизованным, а система сдержек и противовесов — довольно ограниченной. Дальнейшие политические реформы, скорее всего, будут проводиться постепенно и будут носить ограниченный характер. При этом мы не ожидаем появления заслуживающей доверия политической оппозиционной партии. Президент Казахстана Касым-Жомарт Токаев поручил провести досрочные выборы в ноябре 2022 г., на которых он победил и вступил во второй президентский срок, набрав 81,3% голосов. В рамках недавней конституционной реформы президентский срок был изменен с максимум двух пятилетних на один семилетний срок. В марте 2023 г. также прошли досрочные парламентские выборы, на которых правящая партия сохранила за собой большинство мест в парламенте — 64% вместо 71%, занимаемых ранее. Мы полагаем, что ограничения свободы слова значительны, а уровень восприятия коррупции в Казахстане оценивается как высокий: страна занимает 101-е место среди 180 стран в Индексе восприятия коррупции Transparency International.

Хотя Казахстан и является членом Организации Договора о коллективной безопасности (ОДКБ), в состав которой также входят бывшие советские республики, мы считаем маловероятным, что он будет напрямую участвовать в российско-украинском конфликте. Правительство Казахстана подтвердило свою политику нейтралитета, как и в ситуации с Крымом в 2014 г., заявив о своей приверженности территориальной целостности всех народов, включая Украину. В январе 2022 г. правительство Казахстана обратилось за помощью к ОДКБ на фоне беспорядков в стране, и миротворческие войска, в основном из России, быстро прибыли для помощи в восстановлении порядка. Если аналогичная ситуация возникнет в будущем, неясно, найдет ли Россия необходимые ресурсы и выразит ли готовность в той же мере помочь в разрешении внутренних конфликтов, в особенности без соответствующей реакции со стороны Казахстана, свидетельствующей о поддержке внешней политики России.

Финансовая гибкость и финансовые показатели: хотя уровень государственного долга и остается невысоким, расходы на его обслуживание растут

В 2023 г. более низкие доходы бюджета от продажи нефти и более высокие, чем ожидалось, расходы бюджета (отчасти из-за недавних внутренних и геополитических событий) приведут к увеличению дефицита бюджета расширенного правительства до 2,2% ВВП (по сравнению с нашей предыдущей оценкой на уровне 1,8%), что выше 2% ВВП в 2022 г. В марте правительство Казахстана пересмотрело в сторону повышения целевой показатель расходов бюджета на 7% по сравнению с первоначальным бюджетом, утвержденным на 2023 г. В целом власти ожидают, что по итогам 2023 г. расходы бюджета возрастут на 21%.

Однако, мы ожидаем, что дефицит бюджета снизится примерно до 1,6% ВВП в среднем в 2023–2026 гг. при условии,

что правительство сократит расходы и расширит доходную базу. Правительство планирует ввести фискальные правила для ограничения роста расходов (на основе реального роста ВВП за последние десять лет и будущего целевого показателя инфляции) и «гарантированных» трансфертов из НФРК в бюджет. Ограничения не распространяются на «целевые» трансферты из НФРК, которые носят дискреционный характер и определяются указом президента для конкретных проектов. Тем не менее расходы останутся повышенными, поскольку, как мы ожидаем, приоритет социальных расходов и поддержание экономического роста за счет государственного финансирования по-прежнему будут определять налогово-бюджетную политику Казахстана в условиях неопределенной внешней среды.

Меры по реформированию налоговой политики и системы администрирования должны обеспечить рост государственных доходов. Правительство готовит новый проект Налогового кодекса, который будет направлен на следующее:

- улучшение собираемости налогов за счет повышения цифровизации;
- перераспределение налогового бремени путем потенциального увеличения ставки налога на добавленную стоимость и введения дифференциации налога на прибыль предприятий по отраслям; и
- приведение налогового кодекса в соответствие с международной практикой.

Относительно небольшой дефицит бюджета будет финансироваться за счет продажи активов и выпуска внутренних долговых обязательств. Мы ожидаем, что уровень общего государственного долга в выражении к ВВП останется практически неизменным до конца 2026 г. Обесценение тенге приведет к росту долговой нагрузки, поскольку по данным на 31 июля 2023 г. 31% государственного долга представлено внешними обязательствами, номинированными в иностранной валюте. Около 60% государственного долга приходится на коммерческие заимствования, а остальное — в основном на международные кредитные организации. В течение последних трех лет правительство увеличило объем заимствований у международных кредиторов и осуществило выпуск обязательств, номинированный в рублях.

Сильные показатели баланса правительства поддерживаются относительно большим объемом ликвидных активов. По нашим оценкам, чистый государственный долг составит около 1% ВВП в 2023 г., при этом государственные ликвидные активы достигнут 25% ВВП. С учетом доходности инвестиций и планов правительства по снижению уровня трансфертов в НФРК это должно поспособствовать увеличению объема государственных активов с примерно 60 млрд долл. по данным на июль 2023 г. до 80 млрд долл. в 2026 г.

Несмотря на относительно небольшой объем государственного долга, расходы на обслуживание долга растут отчасти из-за увеличения доли внутренних долговых обязательств. Мы ожидаем, что эти расходы будут оставаться высокими, учитывая ужесточение денежно-кредитной политики в прошлые годы: средняя доходность по краткосрочным государственным долговым обязательствам в национальной валюте составила 14,6% по данным на

июль 2023 г. (около 10% в среднем в 2021 г.). Однако доходность ценных бумаг снизилась с пикового уровня 16%, достигнутого ранее в этом году, и продолжит снижаться по мере снижения процентных ставок НБРК. Министерство финансов Республики Казахстан также выпускает облигации с плавающей ставкой, привязанной к индикатору TONIA (Tenge OverNight Index Average), что может сократить расходы на обслуживание долга при замедлении инфляции. Мы полагаем, что отношение расходов на обслуживание государственного долга к доходам бюджета в среднем будет составлять около 8% в 2023-2026 гг.

Профицит СТО в размере 3,5% ВВП, отмечавшийся в прошлом году, по ожиданиям, в 2023 г. сменится дефицитом вследствие снижения цен на нефть и высокого роста импорта, частично стимулируемого государственными расходами. Мы прогнозируем дефицит СТО в среднем на уровне 1,6% ВВП в ближайшие четыре года. Профицит платежного баланса традиционно в значительной части нивелировался чистым оттоком по счету первичных доходов, вызванным репатриацией прибыли от прямых иностранных инвестиций (ПИИ), связанных с нефтедобывающими активами.

Казахстан занимает сильные позиции как внешний нетто-кредитор, и мы ожидаем, что совокупные потребности во внешнем финансировании будут оставаться немного ниже 100% поступлений по СТО и доступных к использованию валютных резервов. Золото составляет около 55% международных резервов Казахстана. НБРК приобретает золото у казахстанских золотодобывающих компаний за национальную валюту, давая правительству возможность увеличить или поддержать резервы, несмотря на дефицит СТО в прошлые годы. Вместе с тем мы прогнозируем, что объем резервов сократится до конца 2026 г. вследствие переоценки на фоне более низких цен на золото, несмотря на решение НБРК снизить долю золота в объеме резервов. По прогнозам S&P Global Ratings, цены на золото составят 1 500 долл. / унция в 2025-2026 гг. по сравнению с 1 800 долл. / унция в оставшиеся месяцы 2023 г. и 1 700 долл. / унция в 2024 г. (см. статью «Допущения S&P Global Ratings в отношении цен на металлы: Рыночные условия в целом благоприятны», опубликованную 17 июля 2023 г.).

Мы полагаем, что темпы инфляции в среднем составят 14% в 2023 г. и замедлятся до 5% к 2026 г. Инфляция остается высокой, несмотря на снижение мировых цен на энергоносители и продукты питания, а также стабильный обменный курс национальной валюты из-за повышения тарифов на регулируемые коммунальные услуги и увеличения бюджетных расходов. Повышение среднегодовой инфляции на 14,9% в 2022 г. привело к тому, что в течение 2022 г. НБРК повысил базовую ставку на 700 базисных пунктов (б.п.) до 16,75%. Однако 25 августа НБРК решил снизить ставку на 25 б.п. на фоне ослабления внутреннего и внешнего ценового давления. Центральный банк также заявил, что продолжит постепенное снижение ставок, если темпы инфляции продолжат замедляться.

На наш взгляд, более свободно плавающий обменный курс (введенный после резкого обесценения тенге в 2015 г.) позволил экономике Казахстана адаптироваться к волатильности внешних факторов. В целях повышения независимости своей деятельности и эффективности монетарной политики НБРК заявил об отказе от участия в новых программах кредитования и поддержки экономики. НБРК остается акционером нефтегазовой компании АО НК «КазМунайГаз» (9,8% акций).

Мы ожидаем, что уровень долларизации стабилизируется после резкого снижения в прошлом году. Уровень долларизации депозитов достиг 26% по состоянию на июль 2023 г. по сравнению с почти 70% в 2015 г. Физическим лицам было предложено перевести вклады в национальную валюту ввиду повышения процентных ставок по депозитам и назначения 10%-ной премии по некоторым сберегательным счетам в национальной валюте. Перевод вкладов в национальную валюту завершился в феврале 2023 г. Соответствующие расходы были разделены между НБРК и министерством финансов. Более стабильный обменный курс и постепенно замедляющаяся инфляция должны предотвратить значительное повышение уровня долларизации.

На наш взгляд, риски для финансовой стабильности, связанные с российско-украинским конфликтом, до сих пор были управляемыми. Объем депозитов нерезидентов значительно возрос в 2022 г., однако мы ожидаем, что объем краткосрочных депозитов снизится и нормализуются по мере перевода средств в другие юрисдикции. Три российских банка, на долю которых ранее приходилось около 14% совокупных депозитов банковской системы Казахстана до начала российско-украинского конфликта, ДБ АО «Сбербанк», ДО АО «ВТБ Банк (Казахстан)» и ДБ АО «Альфа Банк» (Казахстан), быстро сократили объем операций в Казахстане. Это было достигнуто путем сделок по приобретению и частичной продаже кредитного портфеля другим банкам. В настоящее время только один банк с российским участием ведет деятельность в Казахстане (ДО АО «ВТБ Банк (Казахстан)»), и на его долю приходится менее 0,3% средств клиентов банковской системы.

Риск введения вторичных санкций сохраняется для Казахстана, учитывая масштабы торговли с Россией. Так, в отчете, опубликованном третьей стороной, говорится, что группа Freedom Finance, в которую входит брокерская компания и банк, ведущие деятельность в Казахстане, совершала сделки с организациями, в отношении которых действуют санкции (см. статью «Рейтинги Freedom Holding Corp. и дочерних компаний группы помещены в список CreditWatch с негативными ожиданиями в связи с возможными недостатками в корпоративном управлении и риск-менеджменте» опубликованную 24 августа 2023 г.). Хотя власти ужесточили процедуры контроля и регуляторный надзор с начала российско-украинского конфликта, чтобы избежать вторичных санкций, предполагаемые недостатки в корпоративном управлении такого рода могут нанести ущерб репутации правительства и финансового сектора Казахстана.

Мы считаем, что финансовая система Казахстана демонстрирует признаки восстановления после затянувшейся коррекции на фоне благоприятных цен на сырьевые товары, стимулирующих спрос на кредиты наряду с существенным улучшением качества активов. Мы ожидаем продолжения восстановления, что будет оказывать значительное влияние на банковский сектор Казахстана как минимум на протяжении 2023 г. По нашим прогнозам, расходы на формирование резервов на возможные потери по кредитам банковского сектора останутся на уровне 1,5-1,7% в ближайшие 18 месяцев вследствие возможного признания новых проблемных кредитов, а также растущей готовности банков к увеличению кредитных портфелей (см. статью «Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Республика Казахстан», опубликованную 23 июня 2023 г.). Банковский сектор Казахстана продемонстрировал устойчивость на фоне текущих макроэкономических и геополитических рисков в

регионе, что отчасти связано повышением эффективности систем регуляторного надзора и мониторинга.

Основные финансовые и экономические показатели

Таблица 1

| Республика Казахстан: некоторые финансовые и экономические показатели | | | | | | | | | | |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023бс | 2024бс | 2025бс | 2026бс |
| Экономические показатели, % | | | | | | | | | | |
| Номинальный ВВП, млрд тенге | 54,4 | 61,8 | 69,5 | 70,6 | 84,0 | 102,9 | 120,6 | 136,7 | 150,0 | 161,7 |
| Номинальный ВВП, млрд долл. | 166,8 | 179,3 | 181,7 | 171,1 | 197,1 | 223,6 | 260,1 | 290,8 | 312,4 | 330,0 |
| ВВП на душу населения, тыс. долл. | 9,2 | 9,8 | 9,8 | 9,1 | 10,1 | 11,3 | 13,0 | 14,3 | 15,2 | 15,8 |
| Прирост реального ВВП | 4,1 | 4,1 | 4,5 | (2,5) | 4,3 | 3,3 | 4,7 | 4,0 | 3,5 | 2,7 |
| Прирост реального ВВП на душу населения | 2,7 | 2,8 | 3,2 | (3,8) | 1,0 | 1,9 | 3,3 | 2,6 | 2,1 | 1,3 |
| Рост инвестиций в реальном выражении | 4,5 | 5,4 | 13,8 | (0,2) | 2,6 | 3,6 | 5,7 | 3,2 | 2,8 | 2,5 |
| Инвестиции / ВВП | 28,9 | 27,9 | 30,6 | 30,2 | 28,5 | 23,7 | 25,8 | 25,7 | 25,8 | 26,0 |
| Сбережения / ВВП | 26,9 | 26,9 | 26,7 | 23,8 | 27,2 | 27,2 | 23,9 | 24,0 | 24,3 | 24,5 |
| Экспорт / ВВП | 32,4 | 37,6 | 36,4 | 30,5 | 33,6 | 42,1 | 33,9 | 32,0 | 31,2 | 30,6 |
| Рост экспорта в реальном выражении | 8,0 | 9,6 | 2,0 | (11,3) | 2,3 | 10,2 | 2,5 | 3,5 | 3,7 | 2,7 |
| Уровень безработицы | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 |
| Внешние показатели, % | | | | | | | | | | |
| Баланс счета текущих операций / ВВП | (2,1) | (1,0) | (3,9) | (6,4) | (1,3) | 3,5 | (1,9) | (1,7) | (1,5) | (1,5) |
| Баланс счета текущих операций / поступления по СТО | (5,7) | (2,5) | (9,7) | (20,0) | (3,4) | 7,9 | (5,3) | (5,0) | (4,6) | (4,6) |
| Поступления по СТО / ВВП | 36,3 | 40,1 | 40,1 | 32,0 | 38,4 | 44,2 | 35,5 | 33,4 | 32,5 | 31,9 |
| Торговый баланс / ВВП | 11,1 | 13,4 | 10,1 | 3,5 | 12,3 | 16,0 | 8,7 | 7,8 | 7,5 | 7,3 |
| Чистый приток прямых иностранных инвестиций / ВВП | 2,3 | 2,8 | 3,3 | 3,4 | 1,0 | 3,5 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Рост портфеля ценных бумаг (нетто) / ВВП | (0,7) | (1,0) | (0,1) | (0,7) | 0,4 | (0,8) | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Совокупные потребности во внешнем финансировании / поступления по СТО + доступные резервы | 92,3 | 91,5 | 95,7 | 100,0 | 87,1 | 84,5 | 96,3 | 97,6 | 98,9 | 100,1 |
| «Узкий» чистый внешний долг / поступления по СТО | 0,8 | (38,2) | (36,5) | (42,2) | (18,2) | (20,2) | (20,9) | (20,4) | (21,7) | (24,2) |
| «Узкий» чистый внешний долг / платежи по СТО | 0,8 | (37,2) | (33,3) | (35,1) | (17,6) | (22,0) | (19,9) | (19,4) | (20,8) | (23,2) |

Таблица 1

| Республика Казахстан: некоторые финансовые и экономические показатели (продолжение) | | | | | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Чистые внешние обязательства / поступления по СТО | 132,4 | 88,0 | 90,0 | 130,6 | 99,0 | 60,6 | 70,7 | 71,0 | 69,9 | 70,0 |
| Чистые внешние обязательства / платежи по СТО | 125,3 | 85,9 | 82,1 | 108,8 | 95,8 | 65,8 | 67,1 | 67,6 | 66,8 | 67,0 |
| Краткосрочный внешний долг с наступающими сроками погашения / поступления по СТО | 26,3 | 24,2 | 23,2 | 32,1 | 24,2 | 21,4 | 27,1 | 26,4 | 25,6 | 25,0 |
| Доступные резервы / платежи по СТО, кол-во месяцев | 4,9 | 4,5 | 4,2 | 5,2 | 5,4 | 4,5 | 4,3 | 4,0 | 3,6 | 3,4 |
| Доступные резервы, млн долл. | 27,689,2 | 28,243,3 | 28,528,8 | 35,246,8 | 33,925,7 | 34,653,0 | 33,672,6 | 32,208,3 | 30,948,0 | 30 277,0 |
| Показатели бюджета расширенного правительства, % | | | | | | | | | | |
| Баланс бюджета / ВВП | (6,9) | (5,3) | (2,2) | (12,3) | (6,0) | (2,0) | (2,3) | (1,7) | (1,5) | (1,7) |
| Изменение долга / ВВП | 24,1 | (13,2) | (0,3) | 4,2 | 3,4 | 1,3 | 1,3 | 0,6 | 0,4 | 0,3 |
| Первичный баланс / ВВП | (6,1) | (4,4) | (1,3) | (11,3) | (4,8) | (0,7) | (0,7) | (0,1) | 0,1 | 0,0 |
| Доходы бюджета / ВВП | 17,1 | 13,5 | 18,2 | 12,4 | 15,9 | 19,8 | 20,4 | 19,9 | 19,7 | 19,4 |
| Расходы бюджета / ВВП | 24,0 | 18,8 | 20,4 | 24,7 | 21,9 | 21,8 | 22,6 | 21,6 | 21,2 | 21,1 |
| Процентные расходы / доходы | 5,0 | 7,0 | 5,4 | 8,8 | 7,7 | 6,7 | 7,7 | 7,8 | 8,0 | 8,5 |
| Долг / ВВП | 25,0 | 26,2 | 25,1 | 31,5 | 29,1 | 26,8 | 25,7 | 25,9 | 26,7 | 27,8 |
| Долг / доходы | 146,9 | 194,0 | 137,8 | 254,0 | 182,9 | 135,6 | 126,1 | 130,4 | 135,6 | 142,8 |
| Чистый долг / ВВП | 1,7 | (11,7) | (10,7) | (6,4) | (2,0) | (0,4) | 1,0 | 1,4 | 1,7 | 1,8 |
| Ликвидные активы / ВВП | 23,4 | 38,0 | 35,7 | 37,8 | 31,0 | 27,2 | 24,7 | 24,5 | 25,1 | 26,0 |
| Монетарные показатели, % | | | | | | | | | | |
| Рост индекса потребительских цен | 7,4 | 6,0 | 5,4 | 6,8 | 8,4 | 14,9 | 14,0 | 9,0 | 6,0 | 5,0 |
| Рост дефлятора ВВП | 11,2 | 9,2 | 7,6 | 4,2 | 13,9 | 18,7 | 12,0 | 9,0 | 6,0 | 5,0 |
| Обменный курс на конец года (тенге / доллар) | 332,3 | 384,2 | 382,6 | 420,9 | 431,8 | 462,7 | 465,0 | 475,0 | 485,0 | 495,0 |
| Рост обязательств казахстанского частного сектора перед банками | 0,1 | 1,3 | 4,9 | 4,7 | 23,6 | 22,2 | 16,0 | 14,0 | 12,0 | 10,0 |
| Обязательства казахстанского частного сектора перед банками / ВВП | 26,7 | 23,8 | 22,2 | 22,8 | 23,8 | 23,7 | 23,5 | 23,6 | 24,1 | 24,6 |
| Доля валютных обязательств резидентов перед банками | 23,0 | 20,4 | 14,9 | 11,8 | 9,6 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,5 |
| Доля валютных депозитов резидентов в банках | 47,7 | 48,4 | 43,1 | 37,3 | 36,0 | 31,6 | 26,0 | 26,0 | 26,0 | 26,0 |
| Рост реального эффективного валютного курса | 7,1 | (2,3) | (4,0) | (0,3) | (0,8) | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Таблица 1

Республика Казахстан: некоторые финансовые и экономические показатели (продолжение)

Источники: Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан (экономические показатели), Национальный банк Республики Казахстан и Международный валютный фонд (монетарные показатели), Министерство финансов Республики Казахстан (показатели бюджета расширенного правительства и показатели долговой нагрузки), Национальный банк Республики Казахстан (внешнеэкономические показатели).

Корректировки: международные резервы, доступные для использования, корректируются путем вычитания из отраженных в отчетности международных резервов валютных свопов НБРК с казахстанскими банками, подлежащих погашению в конце года, и обязательных резервов банков по валютным депозитам резидентов. Наши расчеты показателей бюджета расширенного правительства включают доходы бюджета центрального правительства, региональных и местных органов власти и Национального фонда Республики Казахстан. Доходы расширенного правительства корректируются путем вычитания нереализованной прибыли/убытков НФРК по активам в иностранной валюте вследствие изменения курса национальной валюты и получения инвестиционного дохода.

Определения: Сбережения определяются как инвестиции плюс профицит или дефицит по счету текущих операций. Инвестиции определяются как затраты на средства производства, в том числе предприятия, оборудование, помещения плюс изменение материально-производственных запасов. Банки - финансовые институты (кроме Центрального банка), обязательства которых включены в определение денежной массы страны. Совокупные потребности во внешнем финансировании определяются как отток средств по счету текущих операций плюс непогашенный краткосрочный долг на конец предыдущего года плюс депозиты нерезидентов на конец предыдущего года плюс долгосрочный внешний долг сроком погашения в течение года. "Узкий" чистый внешний долг определяется как совокупные заимствования в иностранной и национальной валютах государственного и частного секторов у нерезидентов минус международные резервы минус ликвидные внешние активы государственного сектора, а также депозиты финансовых институтов в иностранных банках и кредиты, выданные нерезидентам, или инвестиции в компании-нерезиденты. Если показатель отрицательный - значит, страна является внешним нетто-кредитором. СТО - счет текущих операций. Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой результат собственных расчетов аналитиков S&P Global Ratings на основании данных национальных и международных источников и отражают независимое мнение аналитиков S&P Global Ratings относительно своевременности, охвата, точности, надежности и применимости имеющейся информации. бс - базовый сценарий S&P Global Ratings.

Оценки рейтинговых факторов

Таблица 2

Республика Казахстан: оценки рейтинговых факторов

| Ключевые рейтинговые факторы | Оценка | Объяснение оценки |
|---|--------|--|
| Эффективность институциональной системы и механизмов управления | 5 | Дальнейший политический курс труднопредсказуем ввиду высокой централизации процесса принятия решений, а механизм передачи власти характеризуется неопределенностью. |
| Структура экономики и перспективы экономического роста | 4 | На основании показателя ВВП на душу населения (долл. США) и тенденций роста, приведенных в табл. 1. |
| Внешняя ликвидность и международная инвестиционная позиция | 2 | На основании показателя узкого чистого внешнего долга и совокупных потребностей во внешнем финансировании / (поступления по СТО + резервы, доступные для использования), приведенных в табл. 1. Вследствие зависимости от нефтегазового сектора страна подвержена высокой волатильности условий торговли. |
| Финансовая гибкость и бюджетные показатели | 2 | На основании показателя изменения чистого долга расширенного правительства в процентном отношении к ВВП, отраженного в табл. 1. На основании показателя ликвидных активов в процентном отношении к ВВП, приведенного в табл. 1. Эти активы размещены главным образом в НФРК. Волатильная база доходов, поскольку около 30% доходов расширенного правительства приходится на нефтегазовые доходы. |
| Долговая нагрузка | 2 | На основании показателей чистого долга расширенного правительства в процентном отношении к ВВП и процентных расходов бюджета расширенного правительства в процентном отношении к доходам бюджета расширенного правительства, отраженных в табл. 1. |

Таблица 2

| Республика Казахстан: оценки рейтинговых факторов (продолжение) | | |
|---|--------|---|
| Ключевые рейтинговые факторы | Оценка | Объяснение оценки |
| Гибкость денежно-кредитной политики | 4 | В Казахстане действует плавающий курс тенге, хотя и довольно непродолжительное время. Независимость Национального банка Республики Казахстан ограничена в связи с политическим вмешательством в его операционную деятельность, например, банк выполняет функции, выходящие за рамки его мандата, в частности выступает в качестве акционера нефтяного месторождения и недавно принял участие в программе поддержки экономики. Индекс потребительских цен см. в табл. 1. |
| Индикативный рейтинг | bbb | |
| Число ступеней, включаемых в рейтинг, с учетом дополнительных факторов и гибкости | (-1) | Понижение любой из оценок рейтинговых факторов приведет к понижению индикативного рейтинга на несколько ступеней согласно табл. 1. статьи "Методология присвоения суверенных рейтингов". |
| Финальный рейтинг | | |
| По обязательствам в иностранной валюте | BBB- | |
| Дополнительные ступени | 0 | Одинаковый риск дефолта по обязательствам, номинированным в иностранной и национальной валютах. |
| По обязательствам в национальной валюте | BBB- | |

Анализ кредитоспособности суверенного правительства, проведенный аналитиками S&P Global Ratings, основывается на оценке пяти ключевых факторов: (1) эффективности институциональной системы и механизмов управления; (2) структуры экономики и перспектив экономического роста; (3) внешней ликвидности и международной инвестиционной позиции; (4) среднего значения оценок уровня долга правительства, финансовой гибкости и бюджетных показателей; (5) гибкости денежно-кредитной политики. Каждый фактор оценивается по шкале от "1" ("самое высокое значение") до "6" ("самое низкое значение"). Статья S&P Global Ratings "Присвоение рейтингов суверенным правительствам: Методология и допущения", опубликованная 18 декабря 2017 г., излагает принципы определения суверенного кредитного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте на основании сочетания различных факторов и поясняет, каким образом эти факторы оцениваются. В соответствии с методологией присвоения суверенных рейтингов S&P Global Ratings изменение оценки вышеупомянутых факторов не всегда обуславливает изменение суверенного рейтинга, равно как и изменению суверенного рейтинга не всегда предшествует изменение одной или более оценок рейтинговых факторов. При определении финального рейтинга Комитет может проявлять достаточную гибкость в рамках рейтинговой методологии (§15 и §§126-128).

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- Методология присвоения кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам // 8 июня 2023 г.
- Общие критерии: Экологические, социальные и управленческие факторы в рамках рейтингового анализа // 10 октября 2021 г.
- Присвоение рейтингов суверенным правительствам: Методология // 18 декабря 2017 г.
- Методология: Взаимосвязь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов // 7 апреля 2017 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.
- Критерии: Определение оценки риска перевода и конвертации валюты для несuverенных заемщиков // 18 мая 2009 г.

Статьи

- Рейтинги Freedom Holding Corp. и дочерних компаний группы помещены в список CreditWatch с негативными ожиданиями в связи с возможными недостатками в корпоративном управлении и риск-менеджменте // 24 августа 2023 г.
- Список суверенных кредитных рейтингов // 16 августа 2023 г.
- История присвоения суверенных рейтингов // 16 августа 2023 г.
- Оценки компонентов суверенных рейтингов // 8 августа 2023 г.
- Допущения S&P Global Ratings относительно цен на металлы: рыночные условия в целом благоприятны // 17 июля 2023 г.
- Индикаторы суверенного риска // 10 июля 2023 г. Бесплатная интерактивная версия также доступна на сайте <http://www.spratings.com/sri>.
- Динамика изменения суверенных рейтингов разных стран мира (середина 2023 г.) // 5 июля 2023 г.
- Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Республика Казахстан» // 23 июня 2023 г.
- S&P Global Ratings снижает допущения в отношении цен на углеводороды в связи с умеренным спросом // 22 июня 2023 г.
- Данные о суверенных дефолтах и переходах рейтингов в другие категории: Ежегодное исследование суверенных дефолтов и изменений суверенных рейтингов 2022 г. // 28 апреля 2023 г.

Кредитные рейтинги (по состоянию на 4 сентября 2023 г.)*

| Республика Казахстан | | |
|---|---|---------------------|
| Суверенный кредитный рейтинг | | BBB-/Стабильный/A-3 |
| Рейтинг по национальной шкале | | kzAAA/-/-- |
| Оценка риска перевода и конвертации валюты для казахстанских несuverенных заемщиков | | BBB |
| Рейтинг приоритетного необеспеченного долга | | BBB- |
| Рейтинг краткосрочного долга | | A-3 |
| История присвоения кредитных рейтингов | | |
| 03/03/23 | По обязательствам в иностранной валюте | BBB-/Стабильный/A-3 |
| 02/09/22 | | BBB-/Негативный/A-3 |
| 08/09/17 | | BBB-/Стабильный/A-3 |
| 03/03/23 | По обязательствам в национальной валюте | BBB-/Стабильный/A-3 |
| 02/09/22 | | BBB-/Негативный/A-3 |
| 08/09/17 | | BBB-/Стабильный/A-3 |
| 11/07/18 | По национальной шкале | kzAAA/-/-- |
| 17/02/16 | | kzAA/-/-- |
| 09/02/15 | | kzAA+/-/-- |

Кредитные рейтинги (по состоянию на 4 сентября 2023 г.)* (продолжение)

*Если не указано иное, все рейтинги в отчете даны по международной шкале. Кредитные рейтинги S&P Global Ratings по международной шкале сопоставимы для различных стран. Кредитные рейтинги S&P Global Ratings по национальной шкале имеют отношение к эмитентам и их долговым обязательствам внутри конкретной страны. Рейтинги эмитента и долговых обязательств могут включать долг, гарантированный другой организацией, а также долговое обязательство, имеющее рейтинг и гарантированное эмитентом.

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего отчета на английском языке, опубликованного на наших сайтах <http://www.capitaliq.com> и <http://www.spglobal.com>, и только в информационно-справочных целях.

Дополнительные контакты:

Sovereign and IPF EMEA; SOVIPF@spglobal.com

Copyright © 2023. S&P Global Market Intelligence. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Материалы, имеющие отношение к кредитным рейтингам, включая периодические обоснования кредитных рейтингов и соответствующие полные отчеты (но не только эти виды публикаций), могут публиковаться по разным причинам, необязательно зависящим от действий Рейтингового комитета.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре.

S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.