26 августа 2020

Ведущие аналитики:

Жаннур Ашигали, заместитель директора
+7 (495) 139-0302, доб. 157
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов, заместитель директора
+7 (495) 139-0492, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги Республики Казахстан на уровне BBB+, прогноз «Негативный»

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства Республики Казахстан (далее — Казахстан) по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **BBB+** и в национальной валюте — **BBB+**;
- **краткосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **S2** и в национальной валюте — **S2**.

Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу: в иностранной валюте — **«Негативный»**, в национальной валюте — **«Негативный»**.

«Негативный» прогноз предполагает возможное понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

«Негативный» прогноз по суверенному кредитному рейтингу обусловлен негативным влиянием внешних и внутренних шоков на экономику Казахстана, которая, как ожидается, переживет первое за последние 20 лет падение ВВП в 2020 году — на уровне -1,9% по оценке АКРА. Факторами риска для данного сценария являются скорость восстановления цен на нефть и возможное повторное введение карантинных мер в случае новой волны коронавируса. Сокращение ВВП станет одним из факторов, который приведет к увеличению дефицита бюджета до 3,7% ВВП по сравнению с первоначально планируемым показателем в 2,1%. Другим важным фактором является масштабная антикризисная программа, принятая правительством. Вместе с тем поддержку суверенному кредитному рейтингу Казахстана оказывает значительный объем ликвидных активов Национального фонда Республики Казахстан (НФРК) — 33% ВВП на конец первой половины 2020 года, ускоренное использование которого позволит снизить, но не свести на нет потребность в заемных средствах в текущем году. АКРА ожидает умеренное увеличение государственного долга до 26,6% ВВП на конец 2020 года. Имеющийся объем международных резервов в совокупности с активами НФРК обеспечивают устойчивость внешней позиции Казахстана.

Обоснование кредитного рейтинга

Суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне BBB+ обусловлен низким уровнем государственного долга, относительно высоким уровнем благосостояния, значительным объемом ликвидных активов НФРК и достаточным объемом международных резервов. Факторами, оказывающими давление на кредитный рейтинг, являются зависимость экономики от цен на нефть, низкий уровень диверсификации экспорта, риск материализации условных обязательств, а также невысокое качество государственных институтов.

Низкий уровень государственного долга оставляет Казахстану возможности для применения контрциклической бюджетной политики в будущем. Возможности для маневра делают экономику Казахстана более устойчивой к потенциальным внешним шокам.

Важную роль в обеспечении сбалансированности бюджета играет трансферт из НФРК. Ненефтяной дефицит бюджета, рассчитанный без учета трансфертов (гарантированного и целевых), в 2019 году составил 8,2% ВВП и был преимущественно покрыт средствами НФРК. В 2020–2022 годах правительство Казахстана планировало сократить использование активов НФРК в бюджетных целях и снизить ненефтяной дефицит до 5,1% ВВП за счет увеличения собираемости налогов. Однако ввиду внутренних шоков спроса и предложения в экономике и негативной ценовой конъюнктуры на сырьевых рынках

реализацию данных планов пришлось отложить. Согласно прогнозам АКРА, ненефтяной дефицит по итогам 2020 года может увеличиться до 10,3% ВВП. На конец первого полугодия 2020 года активы НФРК составили 33% ВВП 2020 года и покрывали 151% государственного долга, что обеспечивает надежную «подушку безопасности», позволяющую балансировать бюджет, не прибегая к долговому финансированию на протяжении около четырех лет.

После сокращения ВВП Казахстана в 2020 году АКРА ожидает восстановление экономического роста в 2021–м до 3,4-4,4% при условии улучшения конъюнктуры цен на нефть. До сих пор экономику Казахстана отличал последовательный рост, который не прекращался даже в кризисные 2015–2016 годы, что обеспечило непрерывный рост ВВП на душу населения и, как следствие, расширение налоговой базы государства. Устойчивый рост численности населения Казахстана (примерно на 1–2% в год) является важным фактором, поддерживающим рост экономики страны. Факторами, способными ограничить рост, по мнению АКРА, являются низкая диверсификация экономики, слаборазвитая инфраструктура, а также высокий уровень участия государства в экономике и низкое качество государственных институтов.

Эффективная монетарная политика Национального банка Республики Казахстан (НБРК) позволила стабилизировать инфляцию после девальвационного шока 2015–2016 годов. Так, после роста инфляции до 14% в 2016–м темпы увеличения потребительских цен замедлились до 5,6% в январе 2020–го. Однако затем инфляция снова начала расти в связи с обесценением национальной валюты в марте 2020 года. В то же время более серьезного обесценения тенге удалось избежать благодаря валютным интервенциям НБРК и повышению базовой процентной ставки на 2,75 п. п до 12% (в июле 2020 года ставка была снижена до 9%). АКРА оценивает монетарную политику НБРК как адекватную и отмечает способность регулятора принимать качественные решения в условиях высокого уровня неопределенности. При этом возможность монетарных властей страны в дальнейшем проводить выверенную политику в установленном монетарном режиме будет зависеть от продолжительности периода низких цен на нефть, глубины их падения и скоординированности монетарной и фискальной политик.

Устойчивость внешней позиции Казахстана обеспечивается за счет значительного объема активов НФРК и международных резервов. На конец 2019 года они в совокупности превысили общий внешний долг страны (без учета внутрифирменной задолженности) в 1,5 раза, а внешний (валютный) долг правительства — в 6 раз. Все отрасли экономики имеют достаточную подушку ликвидности на случай ухудшения внешней финансовой конъюнктуры даже в течение длительного периода времени. В 2019 году коэффициент покрытия импорта золотовалютными резервами находился на высоком уровне и составлял 9,2 месяца. В 2020 году он может увеличиться до 16 месяцев в связи с резким падением объемов импорта.

Сохраняющаяся зависимость промышленности, экспорта и экономики страны от горнодобывающих производств снижает экономическую устойчивость к внешним шокам, учитывая высокую экспортную ориентированность данной отрасли и зависимость от внешних цен. Подтверждением тому стала ситуация, сложившаяся на мировых рынках в начале 2020 года. В 2019 году вклад горнодобывающего сектора в экономический рост Казахстана составил 9%, а в рост промышленного производства — 52%. В ближайшей перспективе сложно ожидать существенного повышения диверсификации экономики, поскольку основной объем инвестиций направляется в сектор добычи сырой нефти и газа: в среднем за год в период с 2009 по 2019 год в данный сегмент экономики направлялось около трети всех прямых инвестиций.

Условные обязательства правительства Казахстана (долг госкомпаний и нефинансового и финансового секторов) довольно существенны: на конец первого полугодия 2020 года долг квазигосударственных компаний составил 19% ВВП 2020 года. Стоит отметить, что значительная часть долга номинирована в иностранной валюте. Несмотря на то что большинство государственных компаний финансово устойчивы и способны самостоятельно обслуживать свои долговые обязательства, по мнению АКРА, внешние шоки могут привести к необходимости государственной поддержки, особенно учитывая наличие таких прецедентов.

Слабость общественных институтов, связанная с низкой эффективностью деятельности институтов государственной власти и качеством государственного управления, негативно влияет на бизнес-климат в Казахстане. Вместе с тем АКРА отмечает важность отделения Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от НБРК, что должно способствовать усилению независимости обоих регуляторных институтов. Другим положительно влияющим долгосрочным фактором является улучшение человеческого капитала. Индекс человеческого капитала Казахстана выше среднего уровня Центральной Азии: по оценкам Всемирного банка, данный показатель вырос за период с 2012 года по 2018 год с 0,63 до 0,75. Кроме того, среди группы сопоставимых (с точки зрения рейтинговой категории) стран индекс человеческого капитала Казахстана один из наиболее высоких.

Результаты применения суверенной модели

Согласно базовой части суверенной модели АКРА Индикативный кредитный рейтинг Казахстана определен на уровне BBB+. Ряд модификаторов в коррекционной части модели позволяет повысить Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале:

- потенциал экономического роста;
- эффективность структурной, экономической и монетарной политики;
- доступ к рынкам и источникам фондирования;
- долговая устойчивость;
- устойчивость внешнего долга.

Отрицательные корректировки были сделаны по следующим факторам:

- уязвимость платежного баланса;
- условные обязательства и риск их реализации;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- устойчивость экономического роста.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Казахстана остается неизменным. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне BBB+. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют.

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

- Снижение величины условных обязательств.
- Товарная диверсификация экспорта.
- Улучшение качества и эффективности деятельности государственных институтов.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Затяжное снижение темпов экономического роста.
- Увеличение государственного долга.
- Резкое снижение величины активов НФРК и золотовалютных резервов относительно внешнего долга и импорта.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Республике Казахстан по международной шкале на основе Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале, а также Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Впервые суверенные кредитные рейтинги были опубликованы АКРА 24.09.2019. Очередной пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 182 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов.

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены на основании публичных данных, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство Республики Казахстан принимало участие в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало Правительству Республики Казахстан дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(C) 2020
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.