

МАКРОЭКОНОМИКА | КАЗАХСТАН

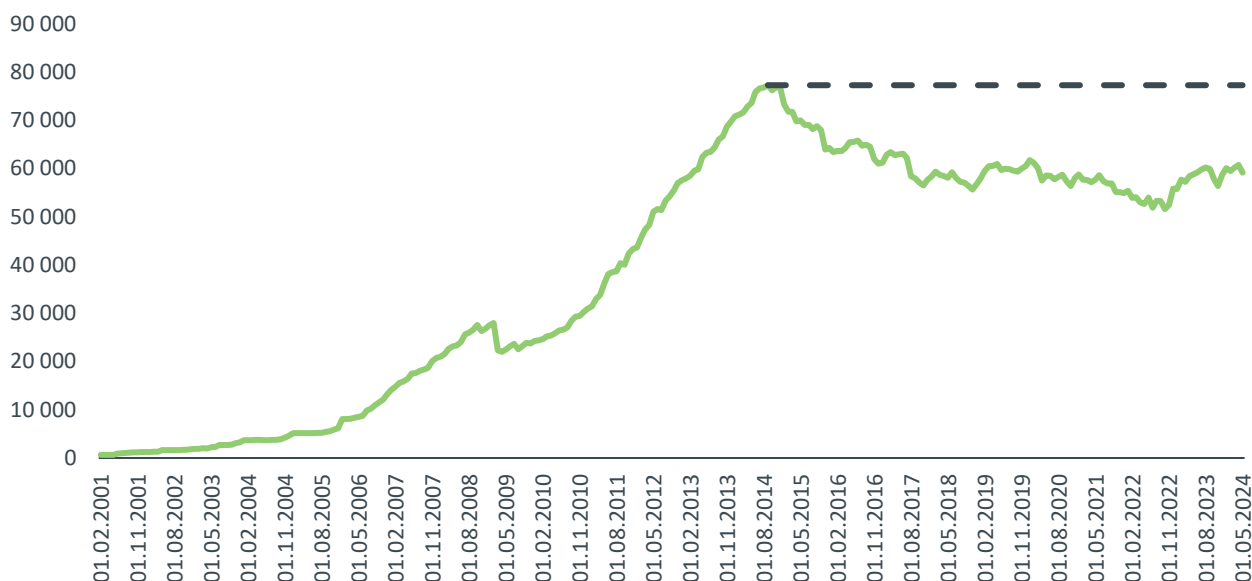
ВАЛЮТНЫЕ АКТИВЫ НФРК СТАЛИ СОРАЗМЕРНЫ ГОСДОЛГУ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

Активы НФРК — «подушка безопасности» для государственных финансов

Национальный фонд Республики Казахстан (НФРК) является фондом национального значения, а его активы — это базовые резервы страны. Портфель НФРК состоит из стабилизационного и сберегательного фондов; доверительное управление осуществляет Национальный банк Республики Казахстан (НБРК).

С момента создания в 2001 году фонд накапливал на балансе средства от поступлений компаний сырьевого сектора. На сегодняшний день изъятия средств в бюджет с баланса НФРК происходят посредством гарантированного и целевого трансфертов (средства в основном направляются на инфраструктурное развитие и покрытие форс-мажорных расходов). Пик накоплений НФРК в долларовом эквиваленте был достигнут в конце 2014 года, составив 77,3 млрд долл. США, или 35% ВВП указанного года. Максимум накоплений относительно ВВП фонд достиг в 2016-м (45% ВВП). Оба показателя и сегодня свидетельствуют о значительном объеме фонда и наличии «подушки безопасности» для государственных финансов как на текущий момент, так и на будущее.

Рисунок 1. Валютные активы НФРК, млрд долл. США



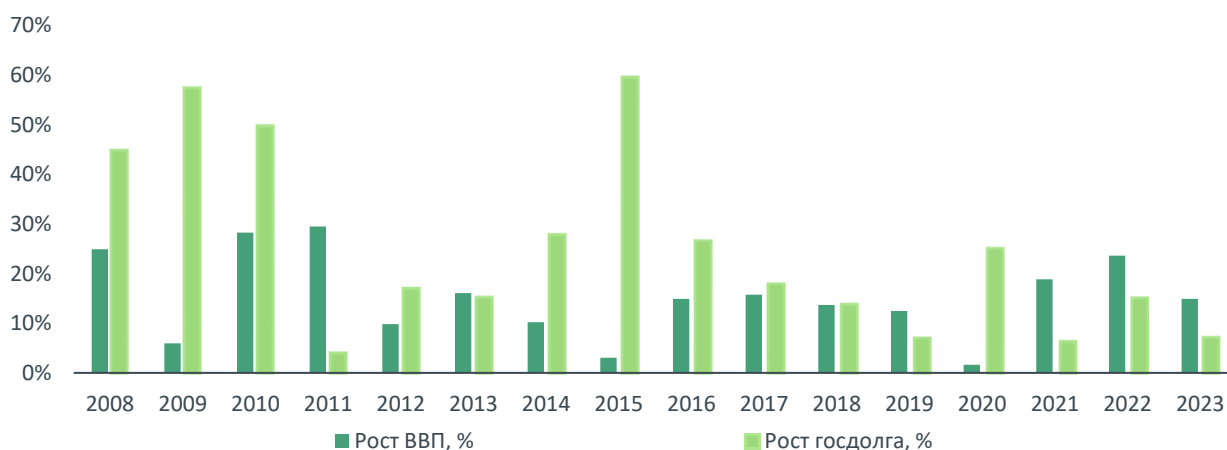
Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

Изначально активы НФРК существенно превосходили госдолг, но на данный момент это преимущество исчерпано

В структуре госдолга Казахстана преобладают обязательства в национальной валюте. По мере повышения всех номинальных макропоказателей в тенге, включая дефицит госбюджета с необходимостью его финансирования, государственный долг также рос¹, ежегодно увеличиваясь в среднем на 25% с 2008 по 2023 год против 15%-ного роста номинального ВВП в тенге. По итогам большинства лет за этот период темпы роста выходили на двузначные процентные показатели, а максимальный уровень в 60% был зафиксирован в 2015 году (см. рис. 2). Активы НФРК в два раза превышали госдолг в 2007–2009 годах и почти вдвое — в 2016 году, на момент пиковой величины активов фонда в процентах от ВВП. Однако к 2022–2023 годам данное превышение стало незначительным как статистически (из-за переоценки курса тенге госдолг мог превысить активы фонда), так и с точки зрения аналитической сути (нет явного преимущества по объему резервов, стало быть, «подушка безопасности» не так стабильна).

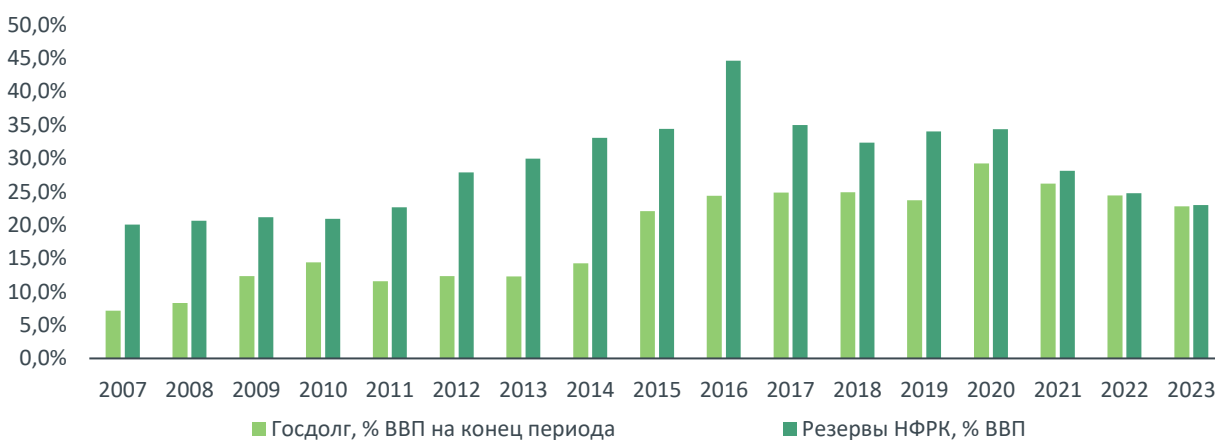
Более того, расчетный показатель долга — негативный чистый госдолг с учетом государственных долговых гарантий и поручительств — подразумевает превышение обязательств государства над данным видом его резервов уже в 2022–2023 годах (см. рис. 4).

Рисунок 2. Динамика роста номинального ВВП и госдолга Казахстана



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

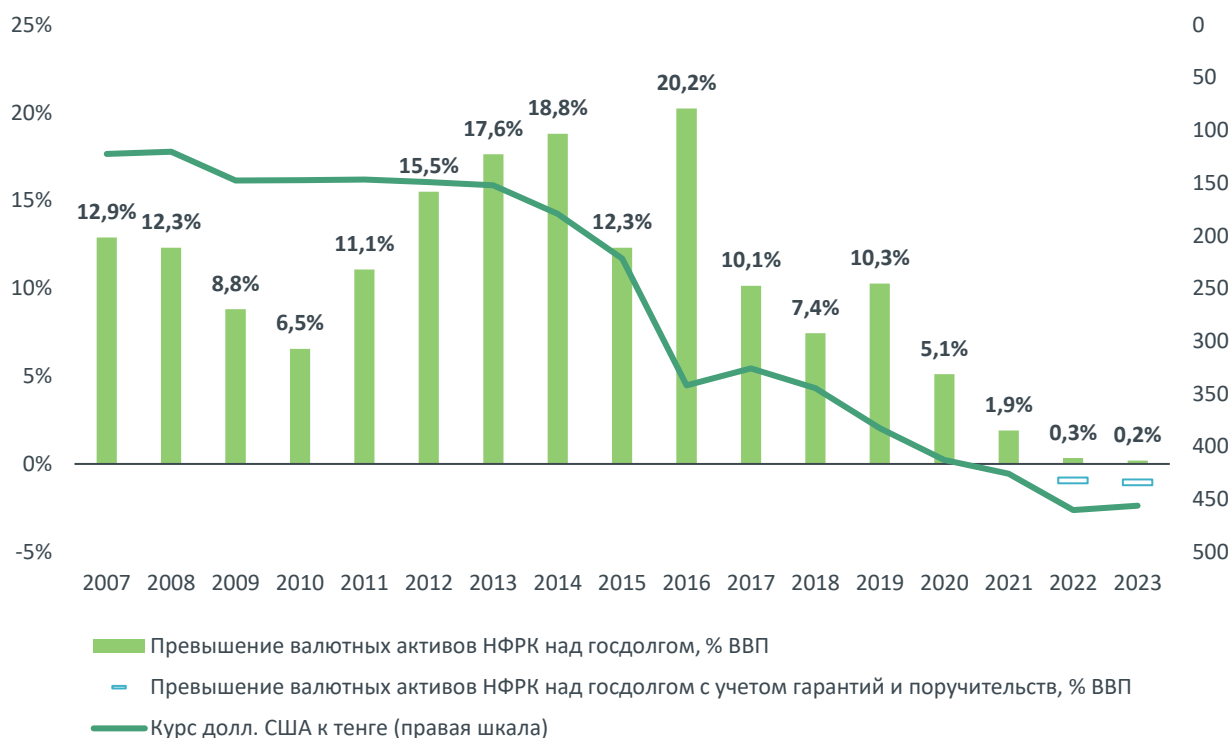
Рисунок 3. Динамика госдолга и валютных активов НФРК



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

¹ АКРА рассматривает период с 2007 года в целях включения в анализ эпизодов финансовых кризисов.

Рисунок 4. В 2022 и 2023 годах активы НФРК стали соразмерны уровню госдолга страны (без учета и с учетом гарантий и поручительств)



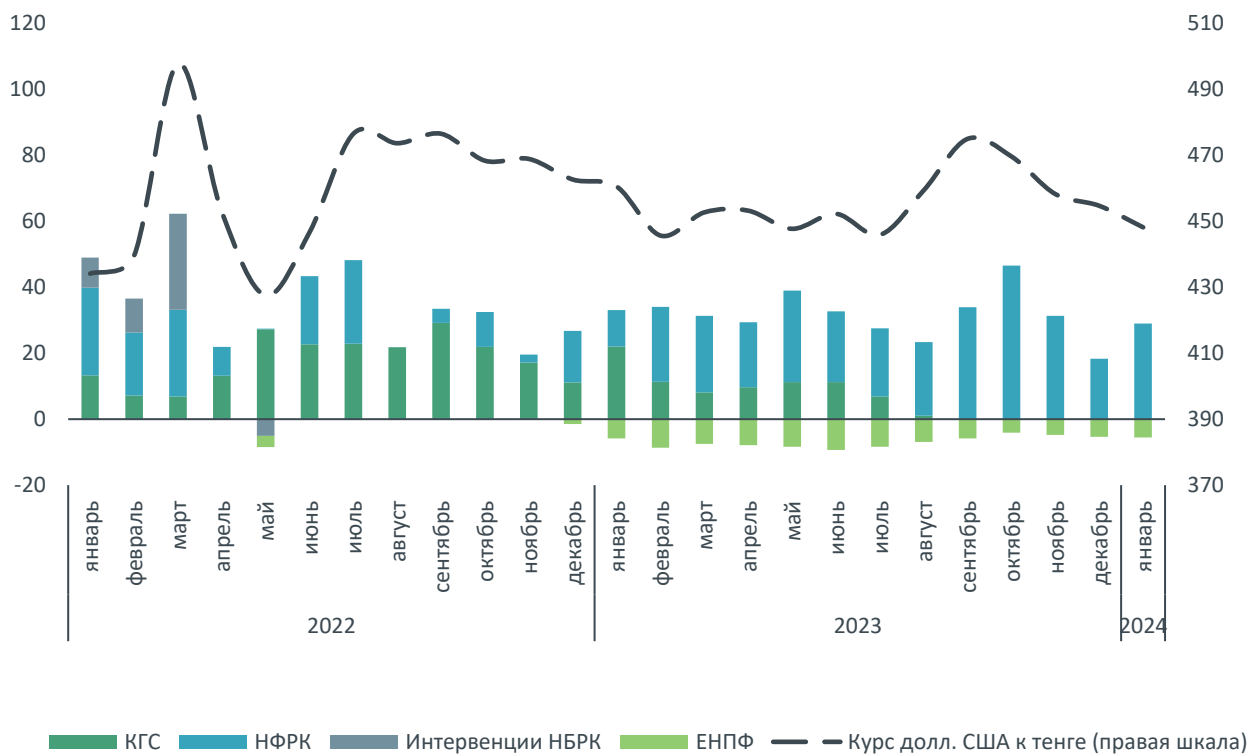
Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

Поддержка курса тенге со стороны трансфертов из НФРК способствует оценочному приравниванию госдолга и активов фонда

Немаловажен тот факт, что валютное предложение на рынке со стороны НФРК, возникающее при необходимости пополнения бюджета по статьям гарантированного и целевого трансфертов, занимает значительную долю совокупного предложения валюты на рынке (почти 30% на начало 2024 года) и оказывает поддержку стоимости национальной валюты (см. рис. 5). Помимо того, что эти крупные ежегодные трансферты истощают резервы, укрепление тенге подразумевает более явное давление на финансы страны по части госдолга, так как внешняя часть последнего номинирована в иностранных валютах, а это около четверти государственного долга на апрель 2024 года. При этом крепкая национальная валюта приводит к оценочному (в эквиваленте в тенге) занижению резервов (как монетарных, так и в виде активов НФРК), тем самым еще более нивелируя превосходство валютных активов фонда над госдолгом.

При всех указанных выше тенденциях резервы страны по-прежнему остаются существенными и составляют около четверти объема ВВП, а планы правительства предполагают постепенное сокращение изъятий из НФРК в бюджет Казахстана: до 13% совокупных поступлений в бюджет в 2025 году (2% ВВП) и 6,7% — 2027-м (0,8% ВВП) при соответствующем увеличении объема валютных активов фонда.

Рисунок 5. Доля НФРК на валютном рынке страны, % ²



Источник: НБРК

² Положительные значения означают доли в предложении валюты, отрицательные — в спросе.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездицкий пер., д. 1, стр. 2
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.