

# Обзор внешнего сектора

ҚАЗАҚСТАН  
ҚАРЖЫГЕРЛЕР  
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ  
ФИНАНСИСТОВ  
КАЗАХСТАНА

за первое полугодие 2023 года

# Ключевые тенденции

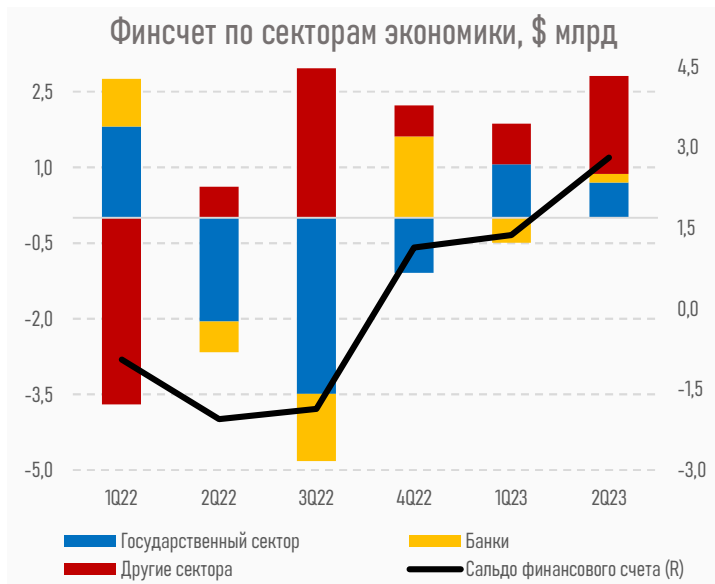
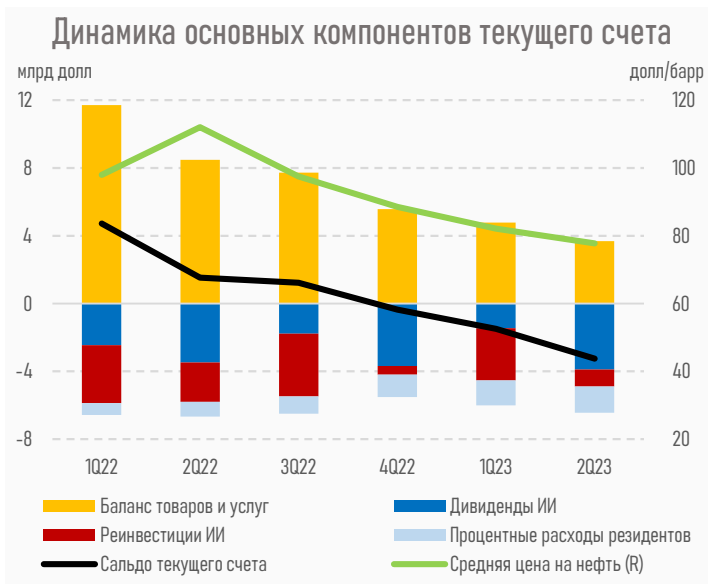
- В первом полугодии 2023 года наблюдалось углубление дефицита текущего счета (-\$1,5 млрд в 1 кв. 23 г. против -\$3,3 млрд во 2 кв. 23 г.), в основном, из-за превышения темпов роста импорта товаров и услуг (+13%) над ростом объемов их экспорта (+5%).
- Структура доходов к выплате прямым иностранным инвесторам в течение отчетного периода претерпела заметные изменения: если в 1 кв. 23 г. в качестве дивидендов было выплачено 32% от совокупных доходов, то во 2 кв. 23 г. — 80%.
- Финансирование дефицита текущего счета обеспечивалось двукратным увеличением притока по финансовому счету (\$1,4 млрд в 1 кв. 23 г. против \$2,8 млрд во 2 кв. 23 г.), который был главным образом связан с операциями Других секторов\* экономики (+\$0,8 млрд в 1 кв. 23 г. против +\$1,9 млрд во 2 кв. 23 г.).
- Объемы активов Нацфонда и золотовалютных резервов НБРК не демонстрируют заметных изменений, так как их пополнение/сокращение нивелируется стоимостными и прочими изменениями.
- При этом объем внешнего долга, подлежащего выплате в течение года (\$45 млрд на 01.07.23г.), продолжает заметно превышать золотовалютные резервы (\$34 млрд), что удерживает критерий Гринспена-Гвидотти (70%) ниже его мирового бенчмарка (100%).

- Отношение внешнего долга Казахстана к ВВП находится на 10-летних минимумах (67% на 01.07.23г.). Однако из сравнения показателей на 01.07.23 г. и 01.07.22 г. заметно, что это связано с ростом номинального долларového ВВП (+15% по методологии НБРК\*\*) и стоимостными и прочими изменениями (-\$6,6 млрд), тогда как привлечение внешних обязательств увеличивается (+\$4,3 млрд).
- Внешний долг квазигосударственного сектора демонстрирует снижение (-16% с 01.07.22 г. по 01.07.23 г.), что, в свою очередь, приводит к пропорциональному увеличению объемов государственного финансирования (в т. ч., из Нацфонда), необходимого для эффективной деятельности сектора (+15%).
- При этом Минфин РК предпочитает минимизировать кредитные и валютные риски, отдавая предпочтение внутреннему заимствованию (+44% с 01.07.22 г. по 01.07.23 г.), что при высокой базовой ставке увеличивает расходы на обслуживание госдолга (+48%).
- Таким образом, текущие показатели платежного баланса и внешнего долга могут объяснять как последние негативные тенденции на валютном рынке, так и потенциальное сохранение давления на курс нацвалюты, а также ухудшение фискальной позиции страны в краткой и среднесрочной перспективах.

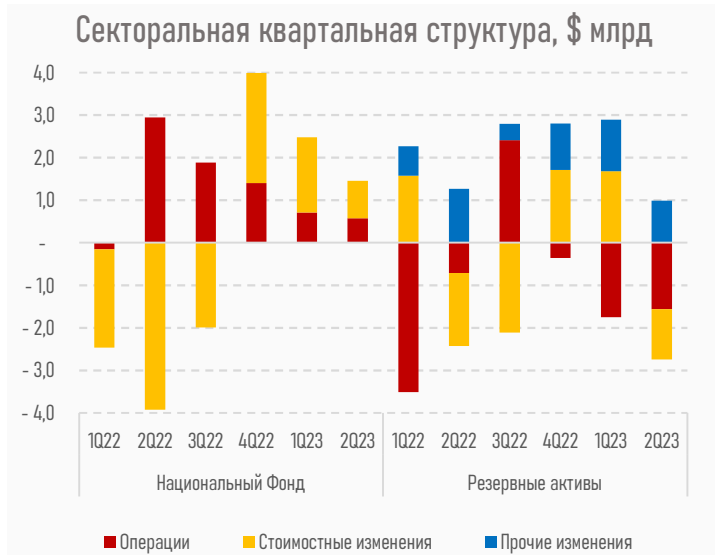
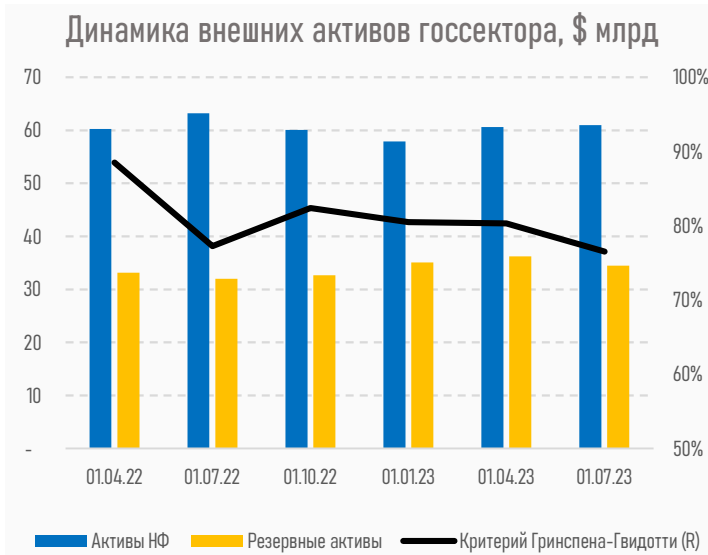
\* Согласно методологии формирования статистики внешнего сектора, «Другие сектора» охватывают финансовые, нефинансовые, некоммерческие организации и физических лиц.

\*\* ВВП в \$ за 12 месяцев определяется как сумма квартальных значений ВВП в \$, рассчитанных по соответствующему среднему за квартал обменному курсу.

## Платежный баланс

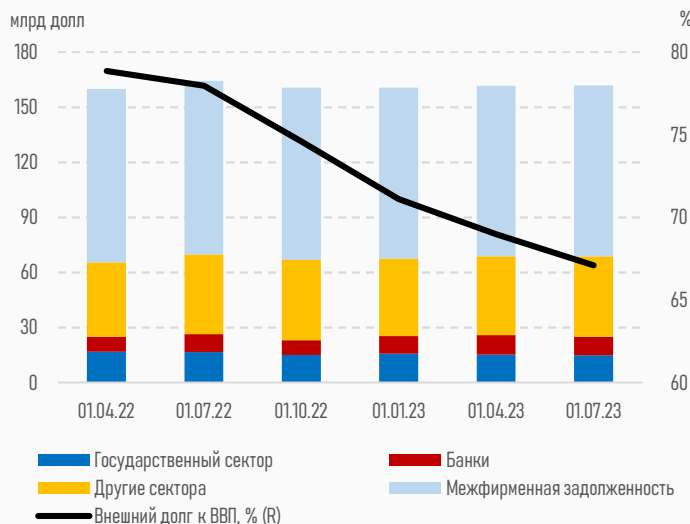


## Внешние активы госсектора

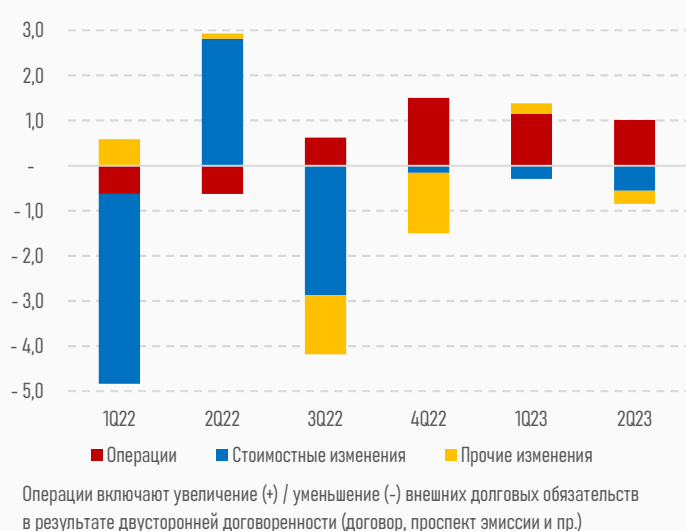


# Внешний долг

## Динамика внешнего долга

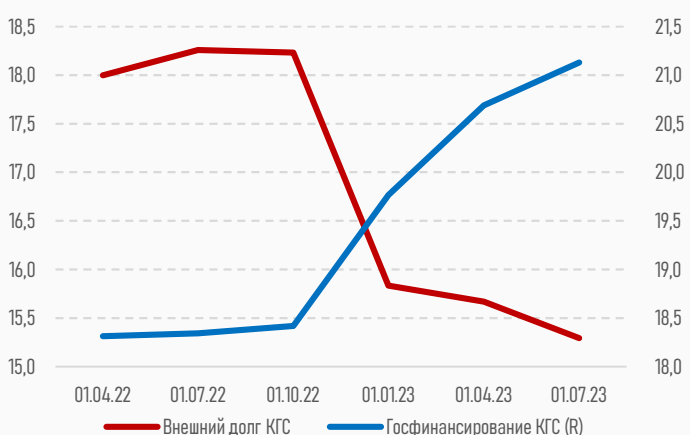


## Структура изменений внешнего долга, \$ млрд



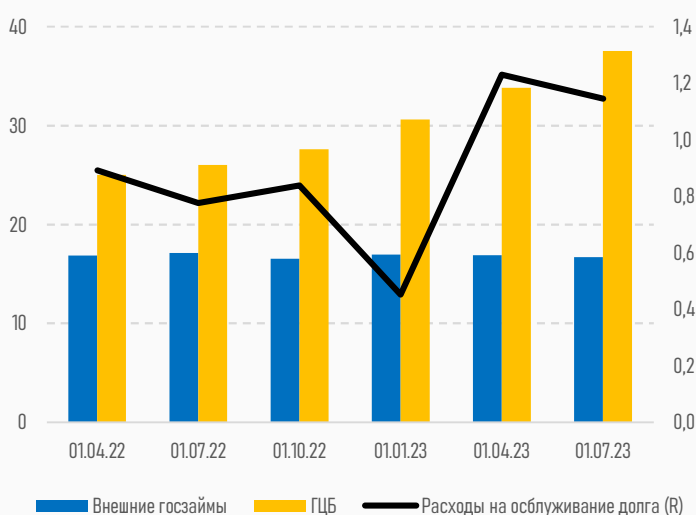
# Прямые и условные обязательства государства

## Источники финансирования КГС, \$ млрд



Внешний долг КГС по методологии НБРК;  
Госфинансирование КГС включает уставный капитал, займы от правительства и госсубсидии из финотчетности Самрук-Казына и Байтерека

## Структура госдолга, \$ млрд



## Резюме

В первом полугодии 2023 года снижение цены на нефть и, как следствие, экспортных доходов Казахстана, сопровождалось заметным ростом импорта товаров, что привело к ухудшению торгового баланса. При этом сокращение экспорта в ЕС и Китай (основные покупатели казахстанского сырья) было частично нивелировано увеличением экспорта в РФ.

В то же время прямые иностранные инвесторы при отсутствии явных негативных событий предпочли вывести из Казахстана большую часть заработанных во втором квартале доходов, оставив лишь 20% для дальнейшего развития своих дочерних компаний.

Следует отметить, что подобная тенденция может быть продолжена на фоне общемирового снижения риск-аппетита инвесторов, осенней волатильности курса нацвалюты, мер по предотвращению обхода антироссийских санкций (параллельный импорт), а также прецедентов по передаче в госсобственность активов локальных (Phystech II) и зарубежных (АрселорМиталл) инвесторов.

Финансирование углубляющегося дефицита текущего счета платежного баланса происходит за счет таких операций как рост долговых обязательств резидентов (+\$2,2 млрд) и сокращение резервных активов НБРК (-\$3,3 млрд).

При этом статистика запасов внешних активов госсектора и объемов внешнего долга на определенную дату остается достаточно позитивной (операционные изменения частично нивелируются стоимостными и прочими изменениями), но в целом свидетельствует об уязвимости фискальной позиции страны к внешним рискам.

Между тем внешний долг субъектов квазигосударственного сектора показывает устойчивое сокращение, которое, влечет за собой увеличение нагрузки на бюджет и дополнительное использование средств Нацфонда. Например, согласно данным финотчетности, на 30.06.23 г. объем облигаций ФНБ Самрук-Казына, выкупленных за счет активов Нацфонда, составил \$1,6 млрд.

В то же время, с точки зрения мировых инвесторов, организации с участием государства являются одними из самых надежных заемщиков, так как имеют прямую или косвенную госгарантию исполнения обязательств. Соответственно, компании группы Самрук-Казына и Байтерек могли бы самостоятельно привлекать средства на международных рынках капитала при наличии эффективных стратегий по управлению кредитными и валютными рисками.

Таким образом, детальный анализ платежного баланса и внешнего долга Казахстана показывает «слабые» места финансовой стабильности страны, позволяя превентивно реагировать на потенциальные вызовы.