

## S&P: рейтинги Казахстана подтверждены на уровне BBB- со стабильным прогнозом

Эльмира Арнабекова — 22 Января 2018

Несмотря на заморозку внешних активов НФ на сумму \$22.6 млрд (13% от ВВП), оценка S&P бюджетных и внешних активов Правительства остается достаточно высокой, что является одним из ключевых позитивных рейтинговых факторов. Сохранение Стабильного прогноза отражает ожидания агентства того, что в ближайшие два года не возникнет новых существенных финансовых требований в рамках продолжающихся разногласий относительно инвестиций в нефтегазовую промышленность Казахстана.

Рейтинги Республики Казахстан по-прежнему поддерживаются преимущественно сильными показателями баланса правительства за счет средств НФ. Негативное влияние на уровень рейтингов Казахстана связано с потенциально низкой предсказуемостью будущих политических решений вследствие высокой централизации политических процессов, умеренным уровнем благосостояния и сохранением проблем, препятствующих доверию к монетарной политике, несмотря на переход к режиму «плавающего» валютного курса.

Прогноз роста экономики агентством S&P сохранен на уровне 3% в 2018-2021 годах на фоне увеличения государственных инвестиций и экспорта страны (как за счет цены, так и увеличения физического объема – рост добычи на Кашаганском месторождении).

Показатели текущего счета страны, по ожиданиям агентства, будут улучшаться за счет отложенного эффекта девальвации и увеличения добычи нефти (рост экспорта в реальном выражении ожидается на уровне 2.5% в 2018 году). По прогнозам S&P, дефицит текущего счета улучшится от 4% в 2017 году до 3.5% от ВВП в 2018 году.

Несмотря на проведенную государственную программу рекапитализации банковского сектора, агентство полагает, что данная мера не является достаточной для улучшения способности банков выступать посредниками в кредитовании экономики. Так как, учитывая корректировки на небалансовые кредиты и объем проблемных займов, согласно МСФО, реальный уровень неработающих кредитов, по мнению S&P, составляет 35-45%.

По мнению агентства, переход к «плавающему» курсу тенге и таргетированию инфляции, объявленный НБРК в 2015 г., привел к корректировке обменного курса и позволил несколько снизить внешние риски. Вместе с тем сохраняются проблемы, препятствующие доверию к монетарной политике, таких как избыточный объем ликвидности в национальной валюте на фоне умеренного роста кредитования в банковской системе и краткосрочного характера кривой доходности в тенге в связи с ограниченным предложением средне- и долгосрочных государственных долговых обязательств. Это ведет к нехватке залогового обеспечения при проведении межбанковских сделок и ограничивает способность участников рынка к определению стоимости предлагаемых финансовых продуктов и принятию инвестиционных решений.

### Наше мнение

На наш взгляд, рейтинговое действие является нейтральным событием для рыночных инструментов, и соответствует нашим ожиданиям. Заморозка активов НФ в текущей ситуации не оказывает давления на кредитоспособность страны, их уровень позволяет оставаться Правительству нетто-кредитором по отношению к остальному миру (хотя разница между активами и обязательствами сократилась после наложения ограничения на часть средств НФ).

Мы также ожидаем улучшения фискальной позиции: вследствие сокращения государственных расходов и увеличения налоговых поступлений на фоне экономического роста, дефицит консолидированного бюджета

достигнет до 2% от ВВП в 2018 году, что является благоприятным рейтинговым фактором.

Доходности суверенных облигаций вследствие сохранения кредитного рейтинга страны остаются на стабильном уровне: со времени предыдущего рейтингового действия (в сентябре) YTM 10-летних евробондов не изменились, 3.3%. Улучшение макроэкономических показателей рынок также закладывает в текущих ставках CDS (спред по 10-летним ставкам уменьшился на 0.28пп с сентября до 1.71пп).

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».

© 2018, все права защищены

**Департамент исследований Направление**

Станислав Чув	Заместитель директора
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Зарина Каримова	Макроэкономика
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Андрей Кожокару	Долевые инструменты
Владислав Туркин	Долговые инструменты

**Телефон E-mail**

	<a href="mailto:s.chuyev@halykfinance.kz">s.chuyev@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:d.sheikin@halykfinance.kz">d.sheikin@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:z.karimova@halykfinance.kz">z.karimova@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:a.ibraimova@halykfinance.kz">a.ibraimova@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:a.kozhokaru@halykfinance.kz">a.kozhokaru@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:v.turkin@halykfinance.kz">v.turkin@halykfinance.kz</a>

**Департамент продаж**

Мария Пан	Директор
Динара Асамбаева	Институциональные инвесторы
Дарья Манеева	Розничные инвесторы
Шынар Жаканова	Институциональные инвесторы
Сабина Муканова	Розничные инвесторы

**Телефон E-mail**

	<a href="mailto:m.pan@halykfinance.kz">m.pan@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:d.asambayeva@halykfinance.kz">d.asambayeva@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:d.maneyeva@halykfinance.kz">d.maneyeva@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:sh.zhakanova@halykfinance.kz">sh.zhakanova@halykfinance.kz</a>
	<a href="mailto:s.mukanova@halykfinance.kz">s.mukanova@halykfinance.kz</a>

**Halyk Finance**

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
 A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан  
 Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

HLFN  
**Thomson Reuters**  
 Halyk Finance  
**Factset**  
 Halyk Finance  
**Capital IQ**  
 Halyk Finance