

Прогноз по рейтингам Республики Казахстан пересмотрен на «Стабильный» ввиду повышения гибкости монетарной политики; рейтинги «BBB-/A-3» подтверждены

- 08-Sep-2017 23:20 MSK

[View Analyst Contact Information](#)

Кредитные рейтинги по обязательствам в иностранной и национальной валюте: «BBB-/Стабильный/A-3».

Более подробную информацию см. в рейтинг-листе.

РЕЗЮМЕ

- По нашему мнению, давление на платежный баланс Правительства Республики Казахстан остается умеренным, а влияние факторов, ограничивающих гибкость монетарной политики, снизилось на фоне сокращения долларизации депозитов.
- Как следствие, мы пересматриваем прогноз по рейтингам Республики Казахстан с «Негативного» на «Стабильный» и подтверждаем долгосрочные и краткосрочные кредитные рейтинги на уровне «BBB-/A-3».
- Прогноз «Стабильный» отражает наши ожидания того, что мы полностью учли в нашем анализе бюджетные расходы, связанные с планами правительства по рекапитализации банковского сектора, а экономические показатели страны останутся достаточно сильными до 2020 г.

РЕЙТИНГОВОЕ ДЕЙСТВИЕ

8 сентября 2017 г. S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по рейтингам Республики Казахстан с «Негативного» на «Стабильный». Мы также подтвердили долгосрочный и краткосрочный суверенные кредитные рейтинги на уровне «BBB-/A-3» и рейтинг страны по национальной шкале на уровне «kzAA».

ПРОГНОЗ

Прогноз «Стабильный» отражает наши ожидания того, что мы полностью учли в нашем анализе бюджетные расходы, связанные с планами правительства по рекапитализации банковского сектора, а экономические показатели страны останутся достаточно сильными до 2020 г.

Мы можем повысить рейтинги Республики Казахстан, если — вопреки нашим текущим ожиданиям — недавние политические реформы приведут к значительному укреплению государственных институтов. Кроме того, мы можем предпринять позитивное рейтинговое действие, если стратегия диверсификации экономики, реализуемая правительством, обусловит расширение структуры экспорта, снизив зависимость экономики от волатильных условий внешней торговли.

Рейтинги могут оказаться под давлением, если внешнеэкономические показатели страны ухудшатся в большей степени, чем мы ожидаем в рамках нашего базового сценария. Это может произойти, например, если прогнозируемые нами совокупные потребности страны во внешнем финансировании превысят 100% поступлений по счету текущих операций (СТО) плюс доступные резервы.

Мы также можем понизить рейтинги Республики Казахстан в случае повторного возникновения дестабилизирующих факторов, например значительного повышения долларизации депозитов резидентов в банковском секторе страны или снижения прогнозируемых нами темпов роста (средневзвешенного показателя реального ВВП на душу населения) до менее чем 1% — минимального уровня, который мы считаем типичным для экономики стран с аналогичным уровнем развития.

ОБОСНОВАНИЕ

Пересмотр прогноза по рейтингам Республики Казахстан на «Стабильный» отражает

наше мнение о том, что влияние факторов, ограничивающих монетарную политику, снизилось благодаря значительному снижению долларизации депозитов резидентов в экономике. Доля валютных депозитов в объеме совокупных депозитов сократилась с пикового уровня почти в 70%, отмечавшегося в январе 2016 г., до 48,7% по состоянию на 1 августа 2017 г. По нашему мнению, давление на платежный баланс остается умеренным. Принимая во внимание стабильный приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в экономику страны — преимущественно в нефтегазовый сектор (максимальный объем пришелся на 2016 г.), мы более не рассматриваем значительные внешние обязательства как фактор потенциального риска оттока капитала.

Мы включили в наш прогноз расходы бюджета, связанные с планами правительства по рекапитализации банковского сектора, и, несмотря на повышение прогнозируемого нами уровня расходов на обслуживание долга до чуть более 5% бюджетных доходов в среднем в 2017-2020 гг., мы по-прежнему ожидаем, что правительство сохранит позицию внешнего нетто-кредитора, при этом объем активов будет превышать объем обязательств примерно на 12% ВВП до 2020 г.

Рейтинги Республики Казахстан по-прежнему поддерживаются преимущественно сильными показателями баланса правительства, обусловленными профицитами бюджета в период высоких цен на сырьевые товары (соответствующие средства аккумулированы Национальным фондом Республики Казахстан — НФРК). Наличие значительных внешних ликвидных активов, объем которых превышает внешний долг, также поддерживает уровень рейтингов.

Негативное влияние на уровень рейтингов Казахстана по-прежнему 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.

Институциональная система и экономика: поправки в конституцию, скорее всего, окажут лишь ограниченное действие в ближайшей перспективе

- Поправки в конституцию призваны обеспечить возможность укрепления государственных институтов Казахстана в переходный период после ухода Нурсултана Назарбаева с поста президента.
- Мы ожидаем, что темпы реального экономического роста возрастут до 3% в среднем в 2017-2020 гг. на фоне реализации правительственных программ по развитию инфраструктуры и повышения нефтедобычи на Кашаганском месторождении.
- По нашим оценкам, тенденция роста реального ВВП на душу населения (который мы оцениваем, используя средневзвешенное значение за 10 лет) повысится примерно до 1,4% в среднем за период с 2011 г. по 2020 г., т.е. будет соответствовать нижней границе диапазона (1-4%), определенного для сопоставимых стран с аналогичным уровнем развития.

Наши рейтинги Республики Казахстан по-прежнему ограничены в связи с тем, что, как мы полагаем, процесс принятия решения в стране остается высокоцентрализованным, что может снизить его предсказуемость. В стране не было случаев передачи власти какому-либо другому лицу с тех пор, как Нурсултан Назарбаев занял должность президента после обретения Казахстаном независимости в 1991 г. В результате сохранения власти в руках президента Назарбаева мы отмечаем, что с момента распада СССР политическая система Казахстана является одной из самых стабильных в регионе. Нурсултан Назарбаев заявил о намерении пробыть на своем посту до окончания президентского срока в 2020 г. Существует

значительная неопределенность относительно потенциального преемника президента.

В начале марта 2017 г. Нурсултан Назарбаев объявил о конституционных изменениях в Парламенте Республики Казахстан, призванных повысить роль Кабинета министров и Парламента за счет сокращения президентских полномочий. На наш взгляд, эти действия были предприняты с целью создать институциональные условия для передачи власти будущему преемнику президента, однако мы не ожидаем, что они приведут к практическим последствиям в ближайшее время.

Ключевым сектором экономики Казахстана является нефтяной, на который напрямую приходится примерно 15% ВВП, более половины объема экспорта и 35% доходов расширенного правительства. Тем не менее, хотя этот сектор и обеспечивает поддержку экономики страны в периоды высоких цен на нефть, мы рассматриваем нефтяные доходы как фактор, обуславливающий значительную волатильность условий торговли и базы доходов правительства.

Мы несколько улучшили наши прогнозы относительно темпов экономического роста Казахстана и полагаем, что этот показатель составит в среднем 3% в 2017-2020 гг. в сравнении с 2,5%, ожидаемыми ранее. Прогнозируемая динамика макроэкономических показателей будет поддерживаться ростом государственных инвестиций и увеличением экспорта в связи с некоторым улучшением прогноза цен на нефть и увеличением объемов добычи на Кашаганском месторождении (см. статью «S&P Global Ratings пересматривает допущения в отношении цен на нефть и натуральный газ на 2017 г. в сторону повышения», опубликованную 15 декабря 2016 г. в RatingsDirect).

Финансовая гибкость и финансовые показатели: сильная фискальная позиция

- Мы отмечаем повышение эффективности монетарной политики в связи со снижением уровня долларизации депозитов резидентов в экономике.
- Наша оценка расходов правительства на обслуживание долговых обязательств ухудшилась, но осталась умеренной — чуть более 5% бюджетных доходов в среднем в 2017-2020 гг. Вместе с тем мы отмечаем по-прежнему сильную позицию правительства как нетто-кредитора.
- Мы полагаем, что показатели СТО будут постепенно укрепляться на протяжении горизонта нашего прогнозирования в связи с увеличением нефтедобычи и повышением конкурентоспособности ненефтяного экспорта после девальвации национальной валюты в 2015 г.

В августе 2015 г. Национальный банк Республики Казахстан (НБРК) объявил о переходе к «плавающему» курсу тенге и таргетированию инфляции. Последовавшая за этим корректировка обменного курса, как мы полагаем, позволила несколько снизить внешние риски. Вместе с тем наша оценка гибкости монетарной политики ограничена все еще недостаточно длительным сроком деятельности в условиях «плавающего» валютного курса.

Мы отмечаем сохранение проблем, препятствующих 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. По нашему мнению, это ведет к нехватке залогового обеспечения при проведении межбанковских сделок и ограничивает способность участников рынка по определению стоимости предлагаемых финансовых продуктов и принятию инвестиционных решений.

Вместе с тем мы отмечаем снижение инфляции с двузначного уровня в 2016 г. до целевого диапазона, установленного НБРК на 2017 г. — 6-8% (инфляция в годовом выражении составила 7% в августе 2017 г.). Мы также полагаем, что НБРК может испытывать политическое давление, что было подтверждено рядом примеров в последние годы, когда НБРК был вовлечен в деятельность, не входящую в сферу ответственности центрального банка, включая приобретение им доли в государственной нефтегазовой компании АО НК «КазМунайГаз» и компенсационные выплаты по депозитам в национальной валюте после девальвации тенге в 2015 г.

Мы также полагаем, что давление на эффективность денежно-кредитной политики уменьшается за счет снижения уровня долларизации депозитов резидентов в экономике страны. Переход к «плавающему» курсу тенге и таргетированию инфляции обусловил значительную волатильность валютного курса и процентной ставки в конце 2015 г. и начале 2016 г. В результате дальнейшего падения тенге доля валютных депозитов возросла и в январе 2016 г. достигла пикового значения, близкого к 70% (по отношению к совокупному объему депозитов). Однако после того как Национальный Банк Республики Казахстан (НБРК) предпринял ряд мер по стабилизации ситуации на рынке и улучшению показателей ликвидности (включая смягчение требований к объему резервов и повышение рекомендованного максимального уровня процентных ставок по депозитам в национальной валюте), рост цен на нефть и более стабильный, благодаря мерам НБРК, курс национальной валюты обусловили обратную конвертацию валютных депозитов в тенге, и доля их долларизации снизилась до 48,7% по состоянию на 1 августа 2017 г.

Органы власти Казахстана принимают участие в процессе рекапитализации банковской системы страны. Мы полагаем, что учли в нашем бюджетном прогнозе основную часть расходов на рекапитализацию банков — при условии отсутствия каких-либо значительных изменений в планах правительства. В бюджет правительства на 2017 г. заложены значительные расходы на рекапитализацию АО «Фонд проблемных кредитов» (составляющего 4% ВВП), что позволит фонду осуществить выкуп проблемного кредита, выданного АО «БТА Банк» со стороны АО «Казкоммерцбанк» (ККБ). Кроме того, насколько мы понимаем, в конце 2017 г. казахстанские банки получают дополнительный капитал в объеме 500-700 млрд тенге (1-1,4% ВВП) со стороны дочерней компании НБРК — Стабилизационного фонда Республики Казахстан (СФРК). СФРК будет предоставлять банкам фондирование (денежные средства, эмитированные НБРК), которое будет использоваться банками для покупки ценных бумаг НБРК. Фактически это означает, что НБРК планирует разместить дополнительный выпуск облигаций на сумму 500-700 млрд тенге. В тех случаях, когда центральные банки размещают долговые обязательства для нужд, отличных от целей денежно-кредитной политики, мы, как правило, включаем эти обязательства в расчет долга расширенного правительства (см. статью «Какова связь между центральными банками и государственным долгом?», опубликованную 22 июня 2017 г.).

Согласно заявлению НБРК, сделанному 9 августа 2017 г. в рамках доклада о планах рекапитализации банковского сектора, проблемные кредиты (с учетом реструктурированных кредитов) составляли около 25 % кредитного портфеля банков. При этом, учитывая корректировки на внебалансовые кредиты и объем проблемных кредитов, рассчитанный согласно Международным стандартам финансовой отчетности, мы полагаем, что доля проблемных кредитов может составлять 35-45%. С учетом более консервативной оценки уровня проблемной задолженности в банковской системе мы не ожидаем, что государственная программа рекапитализации будет достаточной мерой, которая позволила бы улучшить способность банков выступать посредниками в кредитовании экономики страны. Мы

прогнозируем рост кредитования в экономике на 1,5% в среднем в 2017-2020 гг. В настоящий момент банковский сектор Казахстана относится к группе 8 по уровню отраслевых и страновых рисков банковского сектора (Banking Industry Country Risk Assessment — BICRA; в группу 1 входят страны с наименьшими рисками, а в группу 10 — страны с наибольшими рисками; см. статью «Отраслевые и страновые риски банковского сектора: Республика Казахстан», опубликованную 26 сентября 2016 г.).

В наш расчет бюджетных показателей расширенного правительства входят доходы центрального правительства, местных органов власти и НФРК. Мы включаем внебюджетные программы экономического развития, осуществляемые через государственные организации и финансируемые НФРК, в наши расчеты расходов расширенного правительства. В отличие от органов власти, мы не включаем в расчет доходов расширенного правительства корректировку, связанную с переоценкой валютных активов НФРК, выражаемых в тенге. Согласно нашей методике расчета показателей дефицит консолидированного бюджета расширенного правительства снизился почти с 9% ВВП в 2015 г. до 4% ВВП в 2016 г. При этом мы ожидаем, что в 2017 г. дефицит бюджета повысится до 7% ВВП с учетом запланированных расходов на рекапитализацию банковской системы, которые составят примерно 5% ВВП.

Мы ожидаем, что новый налоговый кодекс позволит увеличить доходы примерно на 3% ВВП, что свидетельствует о большей фискальной гибкости Казахстана по сравнению с сопоставимыми странами. Поправки к налоговому кодексу могут позволить сократить диспропорции и привести к увеличению доходов за счет усовершенствования системы освобождения от налогов и льготных режимов, что позволит расширить налоговую базу и будет способствовать консолидации бюджета. Эти изменения предусматривают увеличение акцизов, расширение базы НДС и дополнения к системе налогообложения природных ресурсов. Мы будем отслеживать, насколько результаты этих инициатив будут близки к нашему прогнозу в 3% ВВП.

В настоящий момент значительный объем активов Казахстана остается ключевым позитивным рейтинговым фактором. По нашим прогнозам, ликвидные активы расширенного правительства, представленные главным образом активами НФРК (преимущественно в форме инвестиций за рубежом), к концу 2017 г. составят примерно 40% ВВП. Учитывая относительно низкий уровень долга — около 21% ВВП, мы отмечаем, что правительство тем самым по-прежнему является нетто-кредитором, при этом в 2017 г. объем активов превышает объем обязательств на 18% ВВП.

Расходы правительства на обслуживание долга в 2016 г. увеличились до 6% доходов расширенного правительства (по сравнению с 5% годом ранее), что отчасти обусловлено девальвацией тенге, поскольку около половины долга правительства номинировано в иностранной валюте. Еще одной причиной повышения расходов на обслуживание долга стал рост инфляции на уровне 14,6% в годовом выражении, вызванный ослаблением тенге, поскольку долг правительства, привязанный к уровню инфляции, составил около 16% совокупных долговых обязательств (см. табл. 4 в статье «Долг суверенных правительств в 2017 г.: заимствования сократятся на 4% — до 6,8% трлн долл.», опубликованной 23 февраля 2017 г.). Вместе с тем, хотя влияние некоторых факторов ослабевает, мы ожидаем, что расходы на обслуживание долга правительства в среднем будут незначительно превышать 5% доходов в 2017-2020 гг.

Мы ожидаем, что внешнеэкономические показатели Казахстана будут постепенно

улучшаться, отчасти за счет отложенного эффекта, связанного со значительным обесценением тенге в 2015 г. Мы полагаем, что показатели СТО улучшатся главным образом за счет увеличения нефтедобычи. На наш взгляд, низкий уровень «узкого» чистого внешнего долга и невысокие совокупные потребности во внешнем финансировании являются позитивными рейтинговыми факторами. Мы отмечаем, что накопленный объем ПИИ долгового типа составлял около 91 млрд долл. на конец 2016 г. (63% совокупных накопленных ПИИ) что близко к 60% ВВП, или 191% поступлений по СТО. ПИИ входят в состав внешних обязательств экономики и могут обусловить давление на платежный баланс в случае ускоренной репатриации прибыли и капитала, однако мы не ожидаем подобного развития событий на протяжении нашего горизонта прогнозирования. Это поддерживается нашим мнением о том, что ПИИ являются более стабильным источником финансирования, чем портфельные инвестиции, а также тем фактом, что ПИИ долгового типа сконцентрированы главным образом стратегически значимых для экономики Казахстана отраслях — нефтяной и добывающей. Кроме того, значительная доля дохода от ПИИ реинвестируется в сектор, что свидетельствует о долгосрочной приверженности инвесторов этим проектам.

В настоящее время при расчете объема доступных резервов мы не учитываем операции «валютный своп», которые НБРК проводит с казахстанскими банками (оценка согласно номинальному объему на конец года). Мы полагаем, что резервы, задействованные в сделках «валютный своп» и связанные балансирующими обязательствами, недоступны для немедленного использования в обменных операциях или для погашения внешнего долга. Эти сделки используются для поддержания уровня ликвидности казахстанских банков в национальной валюте; по сути, внешние активы перемещаются из банков в НБРК. На наш взгляд, качество международных резервов НБРК также снизилось в связи с размещением казахстанскими банками валютных депозитов (корреспондентских счетов) в НБРК. Мы отмечаем, что доля таких депозитов снизилась примерно до 20% международных резервов НБРК по сравнению почти с 50% в 2015 г.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Таблица 1

Республика Казахстан: некоторые финансовые и экономические показатели										
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Экономические показатели, %										
Номинальный ВВП, млрд тенге	28 243	31 015	35 999	39 676	40 884	46 193	50 862	55 479	60 400	65 696
Номинальный ВВП, млрд долл.	193	208	237	221	184	135	155	171	188	206
ВВП на душу населения, тыс. долл.	11,7	12,5	14,0	12,9	10,4	7,5	8,5	9,3	10,1	10,9
Прирост реального ВВП	7,4	4,8	6,0	4,2	1,2	1,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Прирост реального ВВП на душу населения	5,9	3,3	4,5	2,7	(1,7)	(0,4)	1,6	1,6	1,6	1,6

Рост инвестиций в реальном выражении	3,4	9,9	5,5	4,4	4,2	3,0	6,0	5,0	4,0	4,0
Инвестиции / ВВП	27,5	29,0	28,1	27,1	30,7	30,3	27,4	27,3	26,5	25,7
Сбережения / ВВП	32,8	29,6	28,6	29,9	27,9	24,0	23,6	24,2	24,3	24,7
Экспорт / ВВП	46,5	44,1	38,6	39,3	28,5	32,4	33,2	34,3	34,6	34,7
Рост экспорта в реальном выражении	0,4	4,8	2,7	(2,5)	(4,1)	(4,4)	2,0	2,5	3,0	3,0
Уровень безработицы	5,4	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0	5,2	5,2	5,0	5,0
Внешние показатели, %										
Баланс счета текущих операций / ВВП	5,3	0,5	0,5	2,8	(2,8)	(6,3)	(3,8)	(3,1)	(2,2)	(1,0)
Баланс счета текущих операций / поступления по СТО	10,8	1,1	1,2	6,7	(9,0)	(18,0)	(10,8)	(8,5)	(6,0)	(2,8)
Поступления по СТО / ВВП	49,1	46,4	40,7	41,4	30,9	35,1	35,4	36,5	36,6	36,6
Торговый баланс / ВВП	23,3	18,3	14,7	16,4	6,9	7,0	6,4	7,1	8,0	8,7
Чистый приток прямых иностранных инвестиций / ВВП	4,5	5,7	3,4	2,1	1,7	10,7	3,5	2,0	2,5	2,0
Рост портфеля ценных бумаг (нетто) / ВВП	(0,3)	(0,9)	(1,1)	(0,3)	0,6	(0,9)	0,3	0,3	0,3	0,3
Совокупные потребности во внешнем финансировании / поступления по СТО + доступные резервы	85,9	91,3	93,7	93,4	112,8	105,8	98,8	96,0	95,4	92,9
«Узкий» чистый внешний долг / поступления по СТО	(28,6)	(33,5)	(35,8)	(34,9)	(28,1)	(32,6)	(26,5)	(21,5)	(20,2)	(21,7)
Чистые внешние	34,7	36,6	34,6	43,8	72,9	102,9	100,1	96,1	93,4	87,9

обязательства / поступления по СТО										
Краткосрочный внешний долг с наступающими сроками погашения / поступления по СТО	22,1	19,8	22,1	24,8	40,5	39,3	34,7	29,0	26,1	24,3
Резервы / платежи по СТО, кол-во месяцев	4,0	3,6	3,5	3,4	3,6	4,9	5,1	4,8	4,4	4,3
Резервы, млн долл.	28 974	27 913	24 226	18 524	23 079	25 779	26 956	26 464	27 740	29 306
Показатели бюджета расширенного правительства, %										
Баланс бюджета / ВВП	5,9	4,4	3,9	(0,5)	(8,5)	(4,1)	(7,0)	(1,3)	(0,4)	(0,3)
Изменение долга / ВВП	1,8	2,9	2,1	3,1	7,4	1,2	3,2	1,0	1,0	1,0
Первичный баланс / ВВП	6,3	4,8	4,4	0	(7,8)	(3,0)	(6,1)	(0,3)	0,6	0,5
Доходы бюджета / ВВП	26,9	26,3	24,3	21,8	15,0	18,2	18,2	17,8	18,2	16,9
Расходы бюджета / ВВП	21,0	21,8	20,4	22,4	23,5	22,4	25,2	19,1	18,6	17,3
Процентные расходы / доходы	1,6	1,6	2,0	2,7	4,8	6,2	5,0	5,3	5,0	5,2
Долг / ВВП	9,8	11,7	12,3	14,2	21,2	20,0	21,4	20,6	20,0	19,4
Долг / доходы	36,3	44,7	50,4	64,9	141,3	109,7	117,8	115,8	109,7	114,5
Чистый долг / ВВП	(15,5)	(19,1)	(21,1)	(24,1)	(36,8)	(28,9)	(18,1)	(15,1)	(13,2)	(11,6)
Ликвидные активы / ВВП	25,3	30,9	33,4	38,2	58,0	48,9	39,5	35,7	33,2	30,9
Монетарные показатели, %										
Рост индекса потребительских цен	8,3	5,1	5,8	6,7	6,6	14,6	7,5	7,0	6,0	5,5
Рост дефлятора	20,5	4,8	9,5	5,8	1,8	11,9	6,9	5,9	5,7	5,6

ВВП

Обменный курс на конец года (тенге / доллар)	148,40	150,74	154,06	182,35	340,01	333,29	325,00	323,00	320,00	318,00
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Рост обязательств казахстанского частного сектора перед банками	14,3	11,5	12,8	5,4	18,8	0,3	0	1,0	2,0	3,0
--	------	------	------	-----	------	-----	---	-----	-----	-----

Обязательства казахстанского частного сектора перед банками / ВВП	39,4	40,0	38,9	37,2	42,9	38,1	34,6	32,0	30,0	28,4
---	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Доля валютных обязательств резидентов перед банками	24,0	20,7	21,2	20,3	19,0	17,6	23,0	23,0	23,0	23,0
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Доля валютных депозитов резидентов в банках	31,4	29,8	37,4	55,5	69,0	54,6	48,0	45,0	45,0	45,0
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Рост реального эффективного валютного курса	(0,4)	5,2	0	(6,6)	5,0	(25,7)	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д
---	-------	-----	---	-------	-----	--------	-----	-----	-----	-----

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. Н/Д - нет данных.

ОЦЕНКИ РЕЙТИНГОВЫХ ФАКТОРОВ

Таблица 2

Республика Казахстан: оценки рейтинговых факторов

Основные рейтинговые факторы	Оценка
------------------------------	--------

Эффективность институциональной системы и механизмов управления	Негативная
Структура экономики и перспективы экономического роста	Нейтральная
Внешняя ликвидность и международная инвестиционная позиция	Позитивная
Финансовая гибкость и бюджетные показатели	Позитивная
Долговая нагрузка	Позитивная
Гибкость денежно-кредитной политики	Нейтральная

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 23 декабря 2014 г., излагает принципы определения суверенного кредитного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте (п. V.B) на основании сочетания различных факторов и поясняет, каким образом эти факторы оцениваются (п. V.C). Оценки рейтинговых факторов отражают наше мнение о том, какое влияние факторы, перечисленные в методологии, оказывают на кредитный профиль суверенного правительства - позитивное, нейтральное или негативное. Оценки "позитивная", "нейтральная" и "негативная" носят абсолютный характер для всех рейтинговых категорий. Как следствие, суверенные правительства, имеющие высокие рейтинги, обычно имеют больше "позитивных" оценок рейтинговых факторов, а правительства, имеющие более низкие рейтинги, - больше "негативных" оценок. 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.

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

Критерии

- Методология присвоения суверенных рейтингов // 23 декабря 2014 г.
- Национальные и региональные шкалы кредитных рейтингов Standard & Poor's // 22 сентября 2014 г.
- Методология: Определение оценок перевода и конвертации валюты // 18 мая 2009 г.
- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале S&P Global Ratings // 14 августа 2017 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.
- Взаимосвязь долгосрочных и краткосрочных рейтингов: Методология // 7 апреля 2017 г.

Статьи

- История присвоения суверенных рейтингов // 8 августа 2017 г.
- Тенденции суверенных рейтингов в международном контексте: 1-е полугодие 2017 г. // 12 июля 2017 г.
- Тенденции суверенных рейтингов в 1-м полугодии 2017 г.: Центральная и Восточная Европа и СНГ // 13 июля 2017 г.
- Индикаторы суверенного риска // 6 июля 2017 г. Интерактивная версия также доступна на сайте <http://www.spratings.com/sri>.
- Какова связь между центральными банками и государственным долгом? // 22

- июня 2017 г.
- Суверенные кредитные рейтинги: пересмотр прогнозов и выведение рейтингов
- из списка CreditWatch в 2016 г. // 18 апреля 2017 г.
- Данные о суверенных дефолтах и переходах рейтингов в другие категории,
- 2016 г. (обновление) // 3 апреля 2017 г.
- Долг суверенных правительств в 2017 г.: заимствования сократятся на 4% —
- до 6,8% трлн долл. // 23 февраля 2017 г.
- S&P Global Ratings пересматривает допущения в отношении цен на нефть и
- натуральный газ на 2017 г. в сторону повышения // 14 декабря 2016 г.
- Оценка отраслевых и страновых рисков банковского сектора: Республика
- Казахстан // 26 сентября 2016 г.

В соответствии с нашей политикой и процедурами в состав Рейтингового комитета вошли аналитики, имеющие достаточную квалификацию для участия в голосовании на заседании Комитета и достаточный опыт для обеспечения надлежащего уровня знаний и понимания соответствующей методологии (см. «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация, представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

После вводной презентации ведущего кредитного аналитика и разъяснения им своих рекомендаций члены Комитета обсудили основные рейтинговые факторы и важнейшие вопросы в соответствии с применяемыми критериями. Члены Комитета рассмотрели и обсудили качественные и количественные факторы риска на основе данных за прошлые периоды и прогнозов.

Члены Комитета пришли к соглашению об улучшении оценок внешней ликвидности и гибкости денежно-кредитной политики, а также об ухудшении оценки долговой нагрузки. Остальные ключевые рейтинговые факторы не изменились.

Председатель Комитета обеспечил возможность высказать свое мнение каждому члену Комитета с правом голоса. Председатель Комитета или уполномоченный им представитель ознакомился с проектом отчета, чтобы обеспечить его соответствие решению Комитета. Мнения и решение Рейтингового комитета представлены в приведенном выше обосновании и прогнозе. Значимость каждого рейтингового фактора описывается в методологии, используемой для принятия решения о рейтинговом действии (см. раздел «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»).

РЕЙТИНГ-ЛИСТ

Республика Казахстан

До С

Суверенный кредитный рейтинг

По обязательствам в иностранной и национальной валютах

BBB-/Стабильный/A-3 BBB-/Негативный/A-3

Рейтинг по национальной шкале

kzAA/--/-- kzAA/--/--

Оценка риска конвертации и перевода валюты

BBB- BBB-

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

По обязательствам в иностранной и национальной валютах

BBB- BBB-

Рейтинг краткосрочного долга

По обязательствам в национальной валюте

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего пресс-релиза на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.standardandpoors.com>, и только в информационно-справочных целях.

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на порталах www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Ведущий кредитный аналитик: Тревор Куллинан, Дубай (971) 4-372-7113;
trevor.cullinan@spglobal.com

Второй кредитный аналитик: Екатерина Ермоленко, Москва +7 495 783-41-33;
ekaterina.ermolenko@spglobal.com

Ассистенты аналитика: Хари Кришан, Мумбаи

Шохрух Темуров, Дубай

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение Контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, а также 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 согласия S&P запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P, аффилированные с ней лица и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (именуемые «Стороны Конфиденциально и защищено правами собственности S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как он есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ГАРАНТИЙ ТОВАРНОЙ ПРИГОДНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ОПРЕДЕЛЕННЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ ЭТИМ. Стороны S&P 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), связанные с каким бы то ни было использованием Контента — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой выражение мнения на дату такого их выражения и не являются констатацией факта или рекомендацией покупать, держать или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Пользователям не следует полагаться на Контент, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных или иных деловых решений. Мнения и результаты аналитической работы S&P не являются установлением пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта. S&P 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. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P 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 оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке) и распространяются другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees. Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@spglobal.com).