Казахстан. Новейшая история роста

Софья ДОНЕЦ,
экономист по России и СНГ,
«Ренессанс Капитал»

Андрей МЕЛАЩЕНКО,
экономист,
«Ренессанс Капитал»

Неожиданно вспыхнувшие в начале года массовые протесты подорвали репутацию Казахстана как политической «тихой гавани». Впрочем, по нашему мнению, эти события могут положить начало новому этапу в развитии страны, для которого будет характерна некоторая политическая либерализация и активное бюджетное стимулирование экономики. Напрашивается аналогия с советской оттепелью 1960-х годов. Новый этап поспособствует ускорению экономического роста, развитию жилищного строительства и финансового сектора.

УСКОРЕНИЕ РОСТА В 2022 ГОДУ

Казахстан остается для нас, прежде всего, экономикой роста. Мы оцениваем его долгосрочный потенциал на уровне 4.0–4.5% в год. Такие темпы практически недостижимы на постоянной основе для стареющих экономик европейского типа, а в этой стране поддерживаются сильной демографией и догоняющим развитием рынков, ориентированных как на внутренний, так и на внешний спрос. Казахстан — одна из самых молодых по составу населения стран постсоветского пространства; ее население росло даже в пандемию — с 18.6 млн до 19.1 млн человек за 2020–2021 годы.

Первый год пандемии Казахстан пережил с относительно небольшим падением ВВП (–2.6% год к году), а в 2021 году показал восстановление, которое мы предварительно оцениваем как 4% (официальные данные пока не опубликованы, рост в I–III кварталах составлял 3.6% к тому же периоду 2020 года). Эти неплохие темпы, сопоставимые с российскими по сумме двух лет, все же пока не позволили Казахстану вернуться на докризисную траекторию, возможно, тут и кроется один из триггеров социальной напряженности, подготовившей почву для январских протестов. Мы ожидаем рост около 5% в 2022 году и считаем, что именно те три фактора, которые сдерживали рост в 2021 году, будут оказывать поддерживающее или хотя бы нейтральное действие в 2022-м.

- Во-первых, карантинные ограничения хотя и были заметно мягче европейских, в 2020–2021 годах в Казахстане оказались более жесткими, чем в большинстве других постсоветских стран. К 2022 году Казахстан снял большинство ограничений и в январе прошел высокую, но быструю (как и в большинстве стран) волну штамма «омикрон» без существенных карантинных мер. Мы ожидаем, что мягкий подход сохранится и далее, тем более что уровень вакцинации взрослого населения (полностью вакцинированных лиц 18+) в январе составил 70%, это самый высокий показатель в регионе.
- Во-вторых, объем добычи в нефтегазовом секторе после падения на 5% в 2020 году так и не вырос в 2021 году (в том числе из-за проблем на некоторых месторождениях и карантинов) несмотря на смягчение ограничений в рамках ОПЕК+. В 2022 году мы ожидаем роста добычи более чем на 5% с учетом соглашений ОПЕК+ и внутренних возможностей. В сочетании с бурным ростом цен это окажет существенную поддержку экономике Казахстана, где доля нефтегазового сектора (с сопутствующими услугами), по нашей оценке, составляет около 30% ВВП.
- В-третьих, бюджетная политика в период пандемии осталась относительно консервативной, и действие большинства антикризисных стимулов закончилось в 2020 году. Это резко контрастировало со щедрым бюджетным стимулированием в России в преддверии

парламентских выборов 2021 года. В результате население Казахстана, вероятно, почувствовало себя обманутым, когда повышение мировых цен на энергоносители, которое традиционно ассоциируется с ростом доходов и укреплением тенге, не повлекло за собой никаких позитивных изменений, а лишь спровоцировало повышение внутренних цен на топливо. Повышение цен на газ стало последней каплей, которая переполнила чашу терпения граждан. К тому же пандемический кризис обострил социальное расслоение, сильнее всего ударив по людям с низкими доходами и занятым в неофициальном секторе экономики, доля которого в структуре ВВП, по официальным оценкам, превышает 20%. По данным Всемирного банка, уровень бедности в Казахстане в 2020 году достиг 12–14%; для сравнения: в 2016-м он был всего 6%. Главным катализатором протестов, судя по всему, стала именно фрустрация населения с низкими доходами. На наш взгляд, это означает, что среднестатистический гражданин страны едва ли столь же склонен к протесту. Мы ожидаем, что в текущем году экономический рост должен ускориться до 5.3% в годовом выражении, в том числе под влиянием бюджетного стимулирования и роста нефтедобычи.

БОЛЬШЕ БЮДЖЕТНОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ

В 2022 году мы ожидаем увеличения бюджетных расходов на 0.5–1% от ВВП по отношению к заложенным в принятый в конце 2021 года бюджет. Дополнительные траты будут профинансированы за счет рыночных заимствований и/или трансферта из Национального фонда. С учетом сравнительно низкого (менее 30% ВВП) и дешевого в обслуживании госдолга, а также большого объема средств, аккумулированных в Нацфонде (28% ВВП), рост госрасходов не должен повлечь за собой бюджетной дестабилизации и не отразится на суверенном кредитном рейтинге (что уже подтвердили агентства). Кроме того, президент Токаев уже заявил, что планирует повышение налогов для добывающих отраслей, чтобы финансировать социальные расходы. Президент призвал крупный бизнес регулярно направлять вложения в фонд для реализации общественных проектов. Конкретные предложения должны быть озвучены в течение ближайшего полугодия. Увеличение налоговой нагрузки может оказать давление на финансовые результаты добывающих компаний, однако мы не ожидаем существенного негативного эффекта, учитывая, что высокие мировые цены обеспечивают сейчас сектору весьма солидную прибыль, а также то, что вполне возможно введение ряда налоговых льгот, например для реализации инвестиционных проектов.

СОХРАНЕНИЕ ЖЕСТКОЙ ДКП В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

Инфляция в Казахстане в 2021 году ускорилась на 1 п. п., примерно до 8.5% г/г: как и в большинстве стран региона, основным драйвером выступили продовольственные товары. Мы ожидаем ее сохранения на повышенном уровне в 2022 году и замедления до 6.5% по итогам года, но все еще выше целевого уровня 4–6% Национального банка Казахстана (НБК). На протяжении кризиса НБК оставался достаточно консервативным, удерживая базовую ставку на высоком уровне, что ограничило его возможность в дальнейшем влиять на динамику цен через ужесточение денежно-кредитной политики. В сложившейся обстановке банк был вынужден прибегать к альтернативным методам охлаждения потребления (повышению максимальной ставки по депозитам, обсуждению прямых ограничений на необеспеченное кредитование), а правительство — замораживать цены на социально значимые товары. Мы полагаем, что на фоне устойчивой инфляции НБК придется дольше удерживать процентные ставки на сравнительно высоких уровнях. Однако замедление инфляции, ожидаемое нами в конце 2022-го и в 2023 году, создаст значимый потенциал для смягчения денежно-кредитной политики.

РЫНКИ ВЕРЯТ В СТАБИЛЬНОСТЬ НОВОГО ПОРЯДКА

Рынок сдержанно отреагировал на произошедшие в Казахстане потрясения, приостановка работы Казахстанской фондовой биржи препятствовала оттоку иностранцев из локальных активов. После стабилизации ситуации внутри страны и возобновления торгов большинство инвесторов решили сохранить свои позиции. Немаловажной оказалась стабилизирующая роль регулятора. НБК выразил готовность проводить валютные интервенции для поддержания курса тенге (в первые два дня после возобновления торгов продал $240 млн). Операции НБК вкупе с дорогой нефтью обеспечили стабильность национальной валюты с начала года. Агентство S&P отметило, что протесты в Казахстане и последующая отставка правительства не должны негативно повлиять на кредитный рейтинг страны (BBB-), а фискальные и внешнеэкономические показатели устойчивы даже с учетом ожидающегося в текущем году увеличения бюджетного дефицита.

Если вернуться к валютному курсу, то продолжающийся бум на мировом рынке энергоносителей, безусловно, оказывает поддержку казахстанскому тенге. Дополнительный приток экспортной выручки, однако, будет частично стерилизован действием бюджетного правила (через нефтегазовые налоги) и оттоком реинвестированной прибыли по прямым инвестициям в добывающем секторе. Кроме того, расширение социальных стимулов будет вести к росту импорта, тем самым ограничивая потенциал укрепления тенге. Мы видим валюту достаточно стабильной в 2022 году, на уровне 430–440 тенге/$ при цене на нефть 80–90 $/барр и 410–420 тенге/$ в случае роста нефти до 100 $/барр.

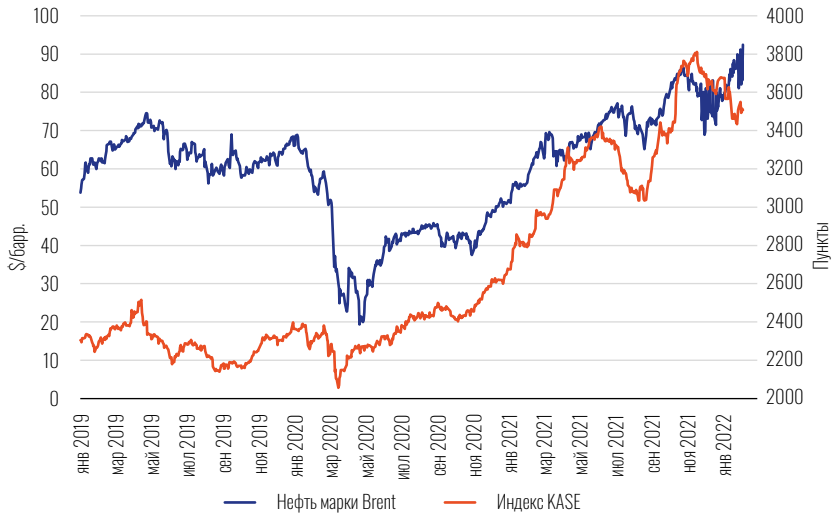
ВЛАСТЬ КОНСОЛИДИРОВАЛАСЬ, ПОЛИТИЧЕСКИЕ ПЕРЕСТАНОВКИ ПРОДОЛЖАЮТСЯ

То, что последовало в Казахстане за подавлением острых беспорядков в начале января, можно охарактеризовать как ускоренное завершение транзита власти. Несмотря на то что Токаев публично отрицает наличие каких-либо договоренностей с Назарбаевым, мы считаем, что столь существенные перестановки в высших эшелонах власти, продолжающиеся до сих пор, вряд ли прошли бы столь спокойно без одобрения Елбасы. Последний призвал граждан Казахстана сплотиться вокруг президента Токаева.

В течение прошедшего месяца Токаев аккумулировал абсолютную власть в своих руках, получив пост главы Совета безопасности (пост, который пожизненно должен был занимать Назарбаев) и возглавив правящую партию «Нур Отан». С начала года Токаев планомерно назначает своих приближенных на ключевые посты вертикали власти. Правда, состав утвержденного в январе Токаевым правительства лишь немного отличался от действовавшего ранее (на 85% состоит из действовавших на тот момент министров и их заместителей). На наш взгляд, это свидетельствовало о том, что президент хотел избежать сбоев в работе правительства и стремился как можно быстрее приступить к реализации объявленных им инициатив, а все необходимые перестановки в правительстве делать уже

Рисунок 1
Фондовый индекс Казахстанской фондовой биржи

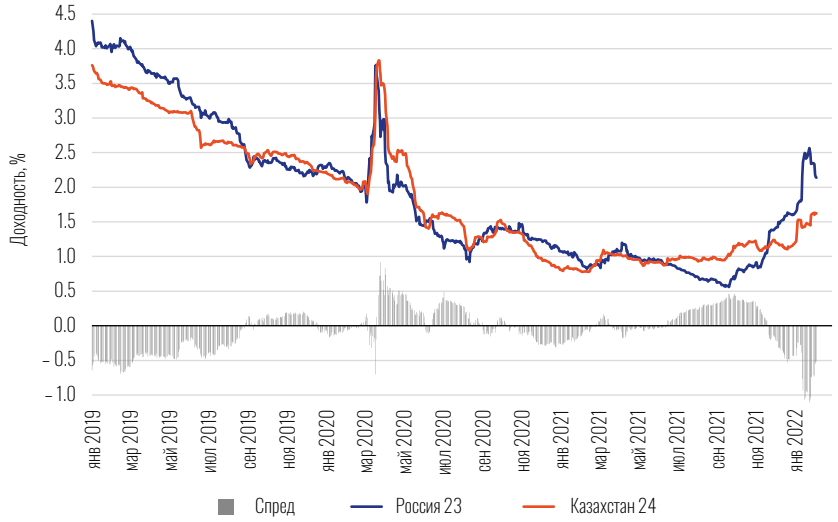
Источник: Bloomberg



по ходу работы. Последнее не заставило себя ждать: примерно через неделю после назначения своего поста лишился министр обороны.

Если взглянуть на политическую встряску 2022 года в Казахстане с более философской точки зрения, то после разразившихся волнений не было недостатка в исторических параллелях и спекулятивных рассуждениях о роли Токаева. Его рассматривали как переходную фигуру, называли вторым Назарбаевым, сравнивали с венгерским лидером советской эпохи Яношем Кадаром и норвежским коллаборационистом Видкуном Квислингом. Мы бы сравнили Токаева с Хрущевым, который положил начало оттепели в СССР после сталинского периода. Одиннадцатилетнее правление Хрущева (1953–1964) вспоминают как неоднозначное время, когда сочетались ощутимая общественная либерализация (при этом советская административно-командная система не претерпела существенных изменений), щедрые социальные расходы, значительные инвестиции (в том числе в освоение космоса), с одной стороны, и Карибский кризис, ослабление рубля, необоснованно жесткое подавление протестов в Новочеркасске, а также восстание 1956 года в Венгрии — с другой. Наиболее долгосрочным наследием Хрущева оказалось массовое жилищное строительство (хрущевки обеспечили жильем около трети рожденных в СССР). В течение десятилетия в Союзе было построено больше жилья, чем за предыдущие 40 лет, по объемам строительства страна вышла на первое место в мире. С учетом этого, если уж проводить исторические параллели, на наш взгляд, есть основания для оптимизма как по перспективам роста в целом, так и, в частности, по отношению к отраслям, связанным с жилищным строительством, включая банковский сектор.

ООО «Ренессанс Брокер». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является офертой на заключение сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами либо офертой по предоставлению каких-либо услуг, а также не является рекомендацией в отношении каких-либо ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

Рисунок 2
Доходности краткосрочных еврооблигаций России и Казахстана

Источник: Bloomberg