

21 августа 2018

Финансовая стабильность в Казахстане достигла докризисного уровня

Структурный индекс финансового стресса Казахстана

Индекс [ACRA SFSI KZ](#) измеряет финансовую стабильность страны и оценивает ее уязвимость к конкретным видам рисков, агрегируя информацию о срочности и валютной структуре активов и обязательств на уровне секторов (финансовых компаний, нефинансовых компаний, населения и государства).

Жаннур Ашигали
Заместитель директора,
группа исследований
и прогнозирования
+7 (495) 139-0402
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Василиса Баранова
Аналитик, группа исследований
и прогнозирования
+7 (495) 139-0480, доб. 136
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Старший директор, руководитель
группы исследований
и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

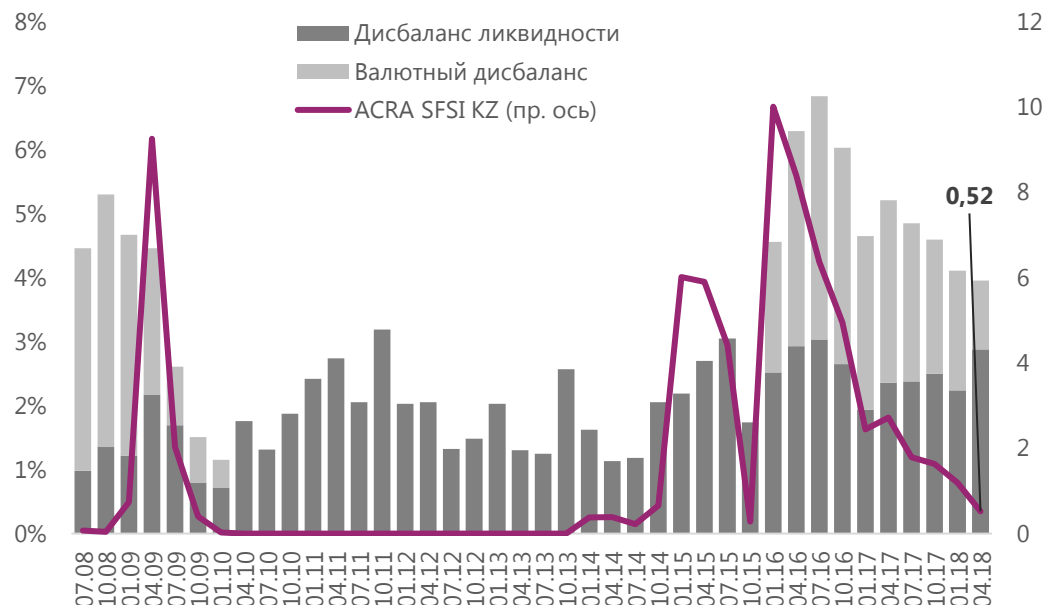
Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Младший менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

Индекс финансового стресса Казахстана (ACRA SFSI KZ) в начале 2018 года продолжил снижаться¹ и по состоянию на конец первого квартала достиг отметки 0,52 пункта. Это существенно ниже предыдущих показателей ACRA SFSI KZ (рисунок 1)², что говорит о росте стабильности финансовой системы страны. Индекс вплотную приблизился к своему докризисному уровню: в 2010–2013 годах его значение было нулевым. В этот период наименее высокими оказались как спред ставок, так и волатильность валютного курса.

В Казахстане, как и в большинстве стран – экспортеров сырья, валютный риск сильнее, чем процентный, а уровень финансового стресса в системе в большей степени зависит от волатильности валютного курса, и в меньшей — от спреда ставок (рисунок 2). С 2010 по 2013 год волатильность курса тенге была минимальной за весь период расчета индекса, что по времени совпадает с периодами нулевых значений финансового стресса в системе (рисунок 3). В первом квартале 2018 года из-за снижения волатильности курса тенге влияние триггерного события, обусловленного валютным риском, уменьшилось, в то время как триггер, связанный с риском рефинансирования (для его расчета используется спред ставок), оставался почти неизменным за прошедший период. Благодаря сочетанию данных факторов индекс ACRA SFSI KZ на текущий момент приближается к значениям, зафиксированным в докризисный период.

Рисунок 1. Структурный индекс финансового стресса Казахстана снижается



Источник: расчеты АКРА

¹ См. аналитический комментарий [«Увеличение доли краткосрочных заимствований не привело к росту финансовой нестабильности»](#) от 19 марта 2018 года.

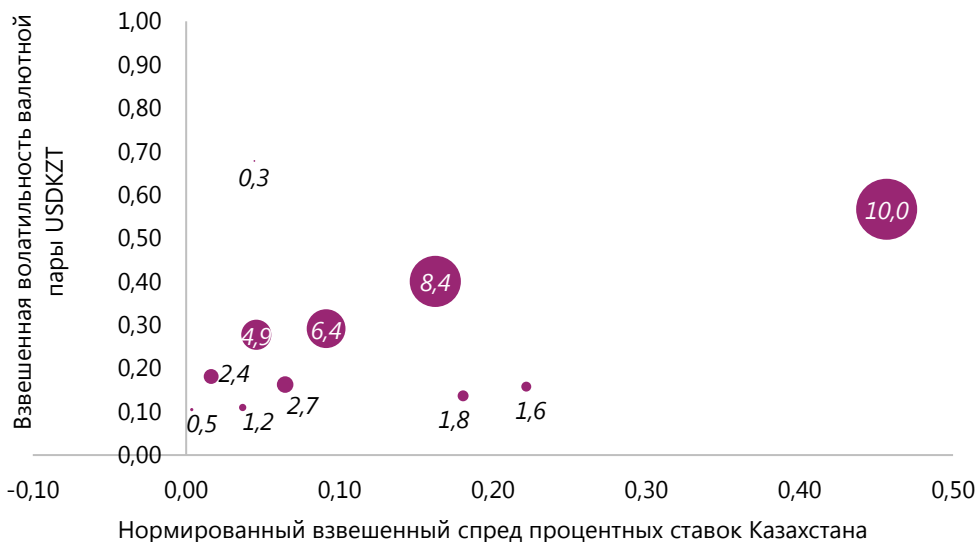
² Минимальное значение равно нулю, максимальное — десяти.

Рисунок 2. Индекс финансового стресса Казахстана в контексте волатильности процентных ставок и курса тенге (размер фигур соответствует значению индекса ACRA SFSI KZ)

Более подробно о методике построения индекса ACRA SFSI KZ см. [«Методику расчета структурного индекса финансового стресса \(ACRA SFSI\)»](#).

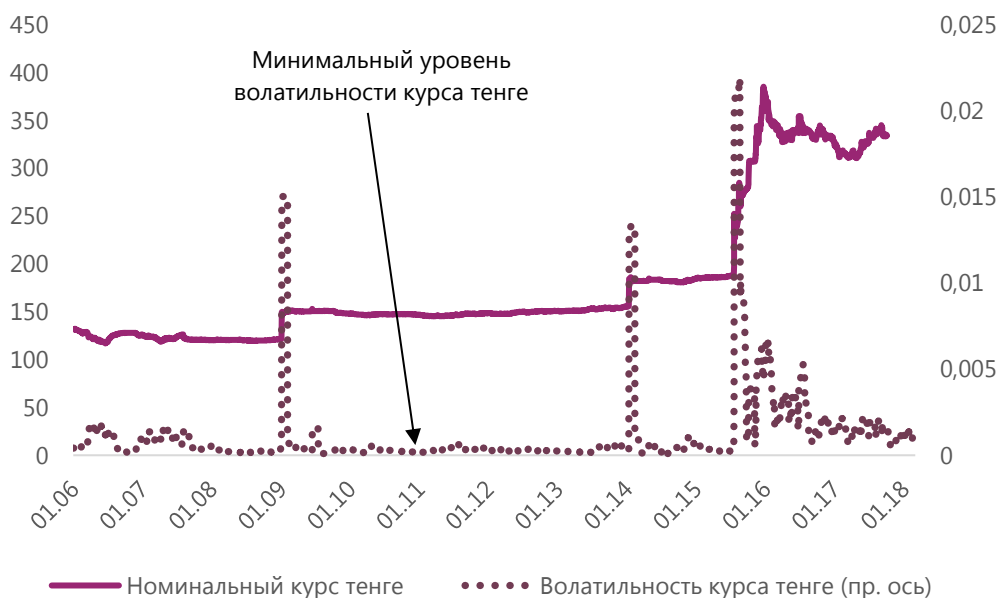
Триггер — событие, которое может привести к изменению ожиданий относительно величины и срока возникновения входящих и исходящих потоков.

Дисбаланс — перекос структуры ожидаемых денежных потоков и оттоков по срочности или по валюте сектора.



Источник: расчеты АКРА

Рисунок 3. Минимальный уровень финансового стресса наблюдался в период наименьшей волатильности курса тенге к доллару



Источник: расчеты АКРА

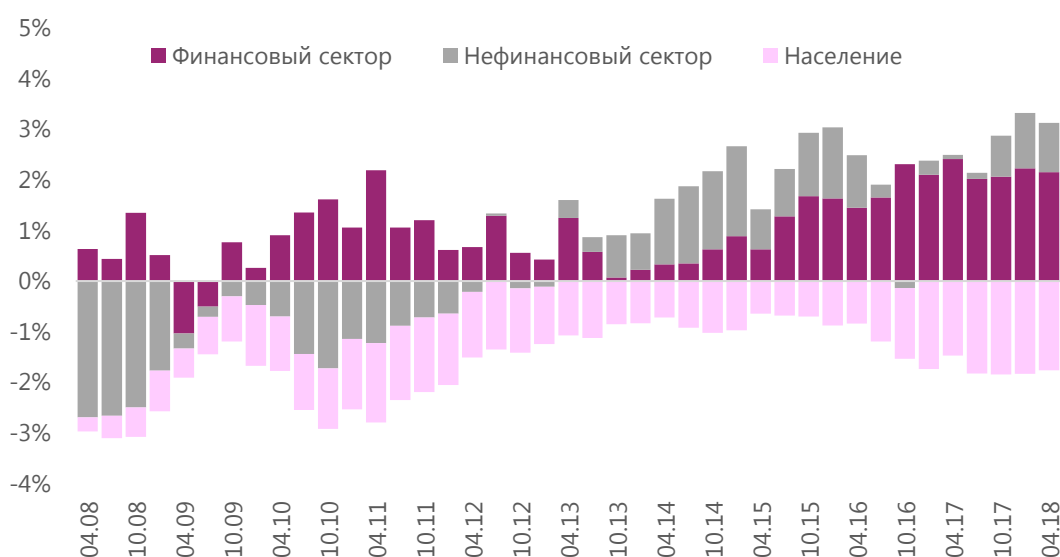
В первом квартале 2018 года укрепление финансовой стабильности было обусловлено совокупностью факторов. Во-первых, не было отмечено существенных колебаний курса тенге или увеличения спреда по ставкам, а во-вторых, наблюдалась разнонаправленная динамика валютного дисбаланса и дисбаланса ликвидности в тенге. Так, на фоне замедления инфляции и уменьшения инфляционных ожиданий динамика базовой ставки демонстрировала сокращение. В условиях еще более значительного падения рыночных ставок спреда по ставкам сократились до минимума.

См. исследование АКРА [«Среди нефтеэкспортеров СНГ только Казахстан не столкнется с рисками замедления экономики»](#) от 9 апреля 2018 года.

Валютный дисбаланс в экономике страны (рисунок 5) сократился в основном за счет его уменьшения в финансовом секторе. Это было вызвано снижением ожидаемых валютных денежных оттоков: валютные процентные расходы упали на 165 млрд тенге, а валютные долговые пассивы — на 760 млрд тенге. Сокращению валютных дисбалансов способствовал также приток валюты в экономику в конце первого квартала 2018-го.

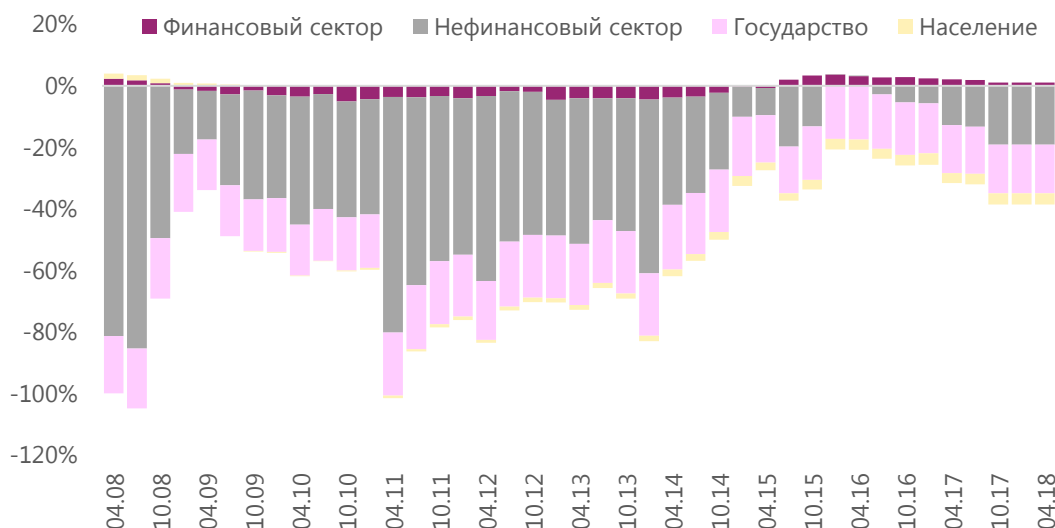
Дисбаланс ликвидности (рисунок 4), напротив, увеличился. Это произошло преимущественно за счет нефинансового сектора: в обрабатывающей промышленности, секторе информации и связи, а также в сегменте профессиональной и технической деятельности наблюдался значительный прирост краткосрочных финансовых обязательств.

Рисунок 4. Дисбалансы ликвидности по секторам (положительные значения соответствуют дефициту ликвидности)



Источник: расчеты АКРА

Рисунок 5. Валютные дисбалансы по секторам (положительные значения соответствуют потенциально необеспеченной части валютных обязательств)



Источник: расчеты АКРА

С октября прошлого года Национальный Банк Республики Казахстан (НБРК) не проводит активных валютных интервенций, а с марта 2018-го снижается спрос со стороны нерезидентов на краткосрочные ноты НБРК (в основном из-за внешнеэкономических факторов). Приток портфельных инвестиций в ценные бумаги США ослабляет спрос на ценные бумаги развивающихся рынков, в том числе Казахстана. Открытая позиция по операциям НБРК в целом стабильна, поскольку объемы депозитов, поступающих в коммерческие банки, и размещение нот НБРК с начала текущего года демонстрируют невысокую волатильность.

Во втором полугодии 2018-го потенциальные риски для финансовой системы Казахстана могут быть связаны с ростом спроса на иностранную валюту. Отчасти это будет вызвано фактором сезонности, отчасти — ожидаемым ослаблением тенге в случае повышения курса базовых валют. Следовательно, во второй половине года валютный дисбаланс в экономике может усилиться, тогда как дисбаланс ликвидности не должен претерпеть серьезных изменений при отсутствии серьезных внешних шоков. Этому будет способствовать ожидаемый период стабильных ставок: во втором полугодии 2018-го базовая ставка, скорее всего, продолжит снижаться, но динамика будет более сдержанной в связи с возможным усилением инфляции в сентябре-декабре.

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 предоставленной 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.