

# ФИНАНСОВЫЙ СТРЕСС В КАЗАХСТАНЕ УСИЛИЛСЯ НА ФОНЕ РОСТА ВЕРОЯТНОСТИ ТРИГГЕРНЫХ СОБЫТИЙ



**ЖАННУР АШИГАЛИ**

Заместитель директора, группа  
суверенных и региональных рейтингов  
[zhannur.ashigali@acra-ratings.ru](mailto:zhannur.ashigali@acra-ratings.ru)

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**

+7 (495) 139 04 80, доб. 169  
[svetlana.panicheva@acra-ratings.ru](mailto:svetlana.panicheva@acra-ratings.ru)

## СОДЕРЖАНИЕ

- с. 2  
**ДИНАМИКА ИНДЕКСА ФИНАНСОВОГО СТРЕССА**
- с. 3  
**ВАЛЮТНЫЙ ДИСБАЛАНС**
- с. 3  
**ДИСБАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ**
- с. 4  
**ПОТЕНЦИАЛ ТРИГГЕРНЫХ СОБЫТИЙ**
- с. 5  
**ПРИЛОЖЕНИЕ**

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- **Индекс финансового стресса АКРА для Казахстана (ACRA SFSI KZ) заметно отреагировал на сложившуюся в 2022 году ситуацию в экономике и финансовой сфере.** В июне и июле уходящего года значение индекса превзошло показатели 2015–2016 годов, после чего несколько снизилось.
- **Валютный риск наиболее ощутимо проявляет себя со стороны как валютного дисбаланса, так и потенциальных триггеров, связанных с данным риском.** По мнению АКРА, это обусловлено преимущественно долговыми пассивами финансового и корпоративного секторов страны.

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА ФИНАНСОВОГО СТРЕССА

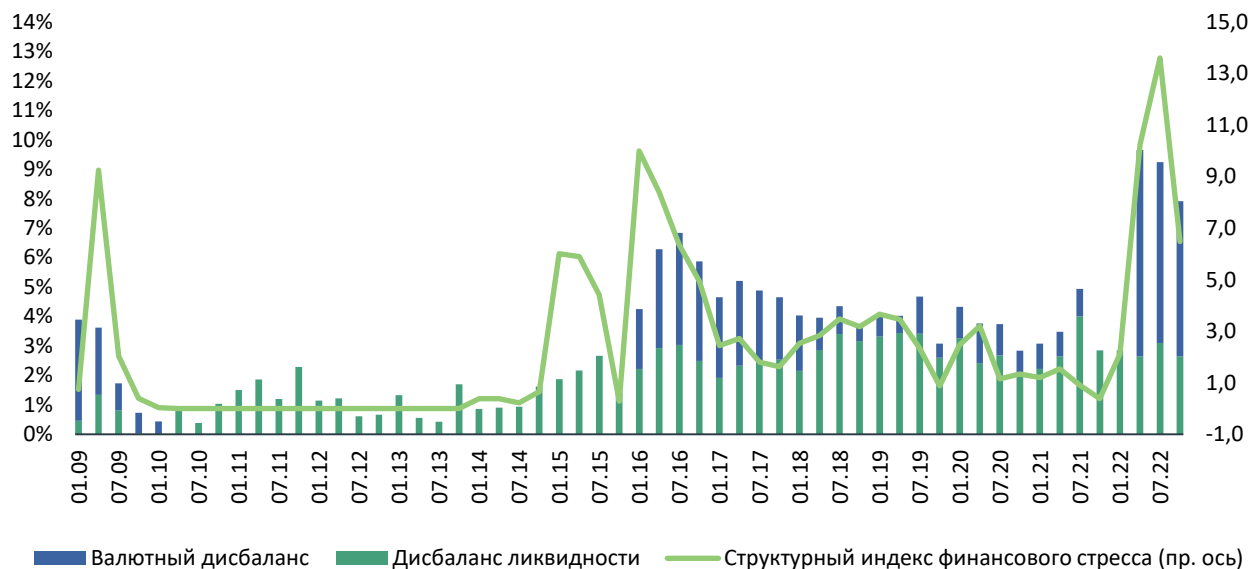
Основные проявления  
финансового  
стресса

Структурный индекс финансового стресса ACRA SFSI KZ существенно вырос в июне и июле 2022 года, затем незначительно снизился, но сохранил повышенный уровень в октябре. Динамика индекса отражала усиление валютного дисбаланса при относительной стабильности индикатора дисбаланса ликвидности.

АКРА отмечает, что во второй половине текущего года влияние на индекс оказывал эффект процентных ставок, по которым на рынке предоставлялась ликвидность, а во втором и третьем кварталах — волатильность курса тенге. Учитывая эти тенденции, по состоянию на октябрь 2022 года индекс ACRA SFSI KZ показал относительно высокий уровень финансового стресса.

В 2020–2021 годах подобной динамики индекса не отмечалось в связи с более низкой волатильностью тенге, менее значительными спредами рыночных межбанковских ставок к базовой ставке и намного более умеренным диапазоном изменения самой базовой ставки Национальным банком Республики Казахстан (НБРК).

Рисунок 1. Индекс финансового стресса АКРА для Казахстана



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

## ВАЛЮТНЫЙ ДИСБАЛАНС

Основным фактором, определявшим динамику индекса ACRA SFSI KZ в 2022 году, был валютный дисбаланс, формировавшийся под воздействием как финансового, так и корпоративного секторов. Влияние этих секторов было основным, поскольку благодаря обеспеченности активов источниками покрытия наблюдалось положительное сальдо чистых активов госсектора и населения.

В нефинансовом секторе дефицит был обусловлен краткосрочными долговыми пассивами, которые в течение последних нескольких месяцев находятся на пиковом уровне (в тенге).

## ДИСБАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ

Существенных изменений с точки зрения формирования дисбаланса ликвидности в 2022 году не произошло: после пика, зафиксированного летом 2021-го, он стабилизировался. По большей части на дисбаланс ликвидности влияет ситуация в финансовом секторе, где краткосрочные обязательства превысили объем активов, в том числе за счет процентных расходов. Это было связано как с ростом депозитарной базы, так и с монетарными условиями в экономике.

Данная тенденция, судя по всему, сохранится в 2023 году, когда финансовый и корпоративный секторы совокупно будут удерживать дисбаланс ликвидности на стабильном уровне с менее выраженным вкладом в структуру индекса по сравнению с валютным дисбалансом.

## ПОТЕНЦИАЛ ТРИГГЕРНЫХ СОБЫТИЙ

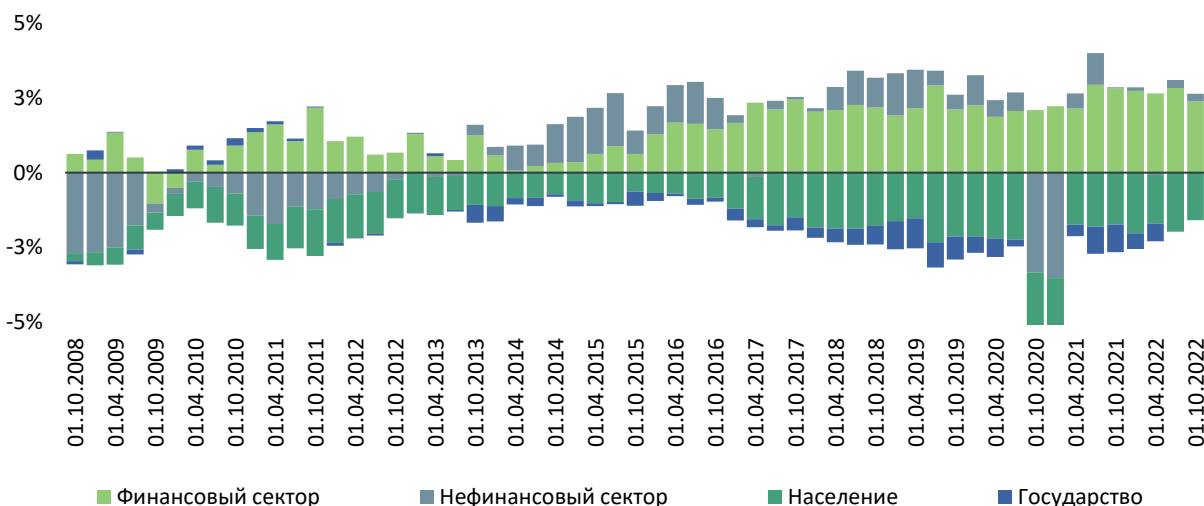
### Основные риски реализации финансового стресса

Нормированные триггеры, связанные с валютным риском, находятся сейчас на максимальном уровне с конца 2015 года, когда рост триггерного потенциала был связан со сменой валютного режима в стране. При этом до начала 2022 года динамика этого типа триггеров была достаточно стабильной.

Триггеры, связанные с риском рефинансирования, согласно расчетам, составляют 0,14 при историческом максимуме в 0,75. Это умеренный показатель, свидетельствующий о невысокой вероятности реализации события риска рефинансирования.

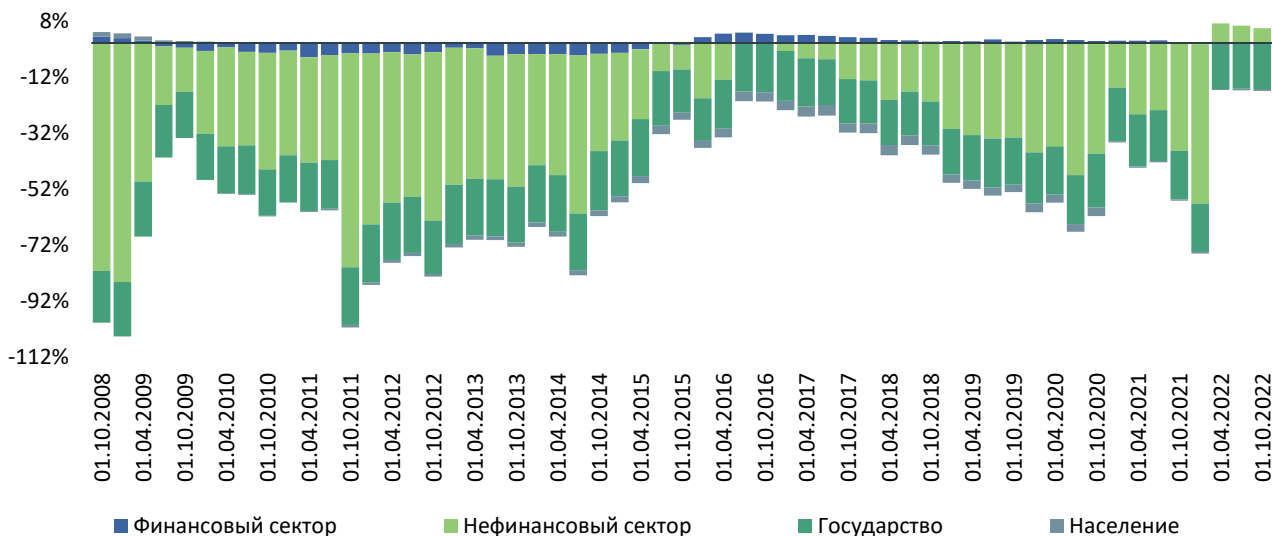
Учитывая эти тенденции, наиболее важную роль в дальнейшем будут играть события, связанные с потенциалом реализации валютного риска. АКРА продолжит отслеживать и комментировать динамику указанных триггеров.

Рисунок 2. Баланс ликвидности по секторам



Источник: НБРК, расчеты АКРА

Рисунок 3. Валютный дисбаланс по секторам



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

См. подробнее  
в Методике расчета  
структурного индекса  
финансового стресса  
(ACRA SFSI).

## ПРИЛОЖЕНИЕ. ЧТО ПОКАЗЫВАЕТ ИНДЕКС ACRA SFSI KZ, КАКОВЫ ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

Индекс финансового стресса АКРА для Казахстана (ACRA SFSI KZ) оценивает близость финансовой системы страны к состоянию кризиса. Финансовая система, связывая разные отрасли экономики, может способствовать распространению неплатежей (независимо от причин их возникновения) по контрактам агентов на одних рынках на агентов на других рынках. Масштабные эпизоды такого рода (финансовые кризисы) могут приводить к нарушению функционирования реального сектора экономики (изначально из-за возникновения локальных кризисов ликвидности), что определяет важность внимания к ним.

Индекс ACRA SFSI KZ построен на базе расчета структурных дисбалансов финансовой системы. Индекс агрегирует информацию о финансовом состоянии экономических агентов и оценивает их уязвимость к конкретным видам рисков.

Финансовое состояние экономических агентов изучается на основе срочности и валютной структуры активов и обязательств на уровне секторов (финансовых компаний, нефинансовых компаний, населения и государства). Наличие дисбалансов между активами и обязательствами по срочности и валюте может приводить к системному риску при возникновении триггерных событий, при этом при крупных дисбалансах даже слабые триггеры могут сгенерировать системный кризис; напротив, мощные триггерные события не столь существенны при малых дисбалансах. При расчете ACRA SFSI KZ триггерными событиями считаются нестабильность на валютном рынке и нестабильность на рынке межбанковского кредитования. Первое может скорректировать ожидания относительно стоимости валютных денежных потоков, второе — относительно доступности краткосрочного финансирования.

Индекс анализирует два вида дисбалансов: дисбаланс ликвидности и валютный дисбаланс. Показатель дисбаланса ликвидности призван оценить сумму дополнительных денежных средств, необходимых экономическим агентам в ближайшем году, чтобы полностью погасить краткосрочный долг и заплатить проценты по долговым обязательствам. Валютный дисбаланс призван оценить суммарную потребность различных секторов экономики в иностранной валюте, не обеспеченную потоком от долговых валютных активов, ожидаемыми валютными операционными доходами или запасами наличной валюты. В отличие от дисбаланса ликвидности для показателя валютного дисбаланса имеют значение не только краткосрочные, но и долгосрочные активы и обязательства.

(C) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
[www.acra-ratings.ru](http://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 представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://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](http://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.