

20 декабря 2017

Стабильность финансовой системы Казахстана постепенно растет, но дисбалансы сохраняются

Структурный индекс финансового стресса Казахстана

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

Дмитрий Куликов
Эксперт группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Василиса Баранова
Младший аналитик группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0480 доб. 136
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

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

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

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

- **АКРА запускает ежеквартальные публикации структурного индекса финансового стресса Казахстана — ACRA SFSI KZ.** Индекс 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. В отличие от индекса ACRA FSI для России структурный индекс измеряет потенциальную финансовую нестабильность напрямую, а не косвенно (на основе внешних проявлений финансового кризиса).
- **Отсутствие новых триггерных явлений на декабрь 2017 года позволяет финансовой системе Казахстана находиться в относительно устойчивом состоянии** — уровень индекса ACRA SFSI KZ составляет 15% от максимальных наблюдавшихся значений. Однако ситуация может быстро измениться из-за сохраняющихся сравнительно высоких дисбалансов ликвидности и иностранной валюты.
- **Медленно сокращающийся валютный дисбаланс в банковском секторе — одна из основных структурных проблем.** В условиях свободно плавающего курса тенге этот фактор может стать источником системного риска.

Используя индекс ACRA SFSI KZ, за последние десять лет мы выделяем три эпизода повышенного финансового стресса в Казахстане: конец 2008 — начало 2009 года, начало 2015 года, конец 2015 — начало 2016 года. Последние два эпизода можно было бы объединить в один, так как оба они изначально вызваны резким падением мировых нефтяных цен в 2014 году. Тем не менее мы считаем их достаточно интересными и рассматриваем отдельно. Анализ на основе Индекса позволяет заметить в 2014–2016 годах три события, генерирующих стресс, и более детально понять механизмы развития кризиса (см. Рисунок 2).

Рисунок 1. Структурный индекс финансового стресса для Казахстана (ACRA SFSI KZ)



Источник: расчеты АКРА

АКРА использует два подхода для оценки близости финансовой системы к состоянию кризиса:

(1) Индекс финансового стресса ACRA FSI, который измеряет финансовую нестабильность косвенно на основе внешних проявлений финансового кризиса: волатильности на основных финансовых рынках, спредов процентных ставок и др.

(2) Структурный индекс финансового стресса ACRA SFSI, который измеряет потенциальную финансовую нестабильность напрямую, агрегируя информацию о финансовом состоянии экономических агентов и оценивая их уязвимость к конкретным видам рисков (настоящий аналитический комментарий посвящен реализации этого подхода).

Кризис 2009 года

Как и во многих других странах — экспортерах природных ресурсов, кризис 2009 года характеризовался для Казахстана резким падением экспортной выручки и реализацией валютного риска. Шок был усилен наличием у населения значимого валютного дисбаланса (см. Рисунок 6). Он возник по той причине, что на протяжении 2005–2008 годов рост валютного кредитования (в 4,6 раза) существенно превышал увеличение запасов валютной ликвидности у населения и валютных депозитов (в 3,3 раза). Банки наращивали кредитование в валюте, отдавая себе отчет в том, что валютные доходы населения не покрывают их будущие платежи по кредитам. Валютный риск был недооценен, а регулирование не вынуждало банки учитывать этот риск в полной мере — чистая валютная позиция с учетом ожидаемых процентных доходов/расходов и у банков была отрицательной.

Недооценке валютного риска, вероятно, способствовала курсовая политика и связанные с ней ожидания. Де-факто с середины 2000-х до начала 2016 года курс тенге к доллару играл роль краткосрочного операционного ориентира курсовой политики, а курс к рублю — долгосрочного (см. Рисунок 3). Это связано с тесными экономическими связями между Россией и Казахстаном: чуть менее 50% импортируемых товаров производятся в России, а интеграция в рамках ЕАЭС усиливает взаимозависимость рынков труда и капитала. Кроме того, схожесть структур экономик и экспорта стран объясняет наличие многих общих факторов по фундаментальным курсам национальных валют к мировым. Сохранение привязки тенге к доллару в момент ослабления рубля привело к существенному укреплению тенге к российской валюте, росту импорта и оттоку капитала в ожидании будущего ослабления тенге. В таких условиях сохранить фиксацию обменного курса к доллару можно только очень большой ценой (гораздо большей, чем если бы основным торговым партнером Казахстана была страна, не экспортирующая нефть или газ). Тем не менее краткосрочный долларовый ориентир, видимо, воспринимался как относительно устойчивый.

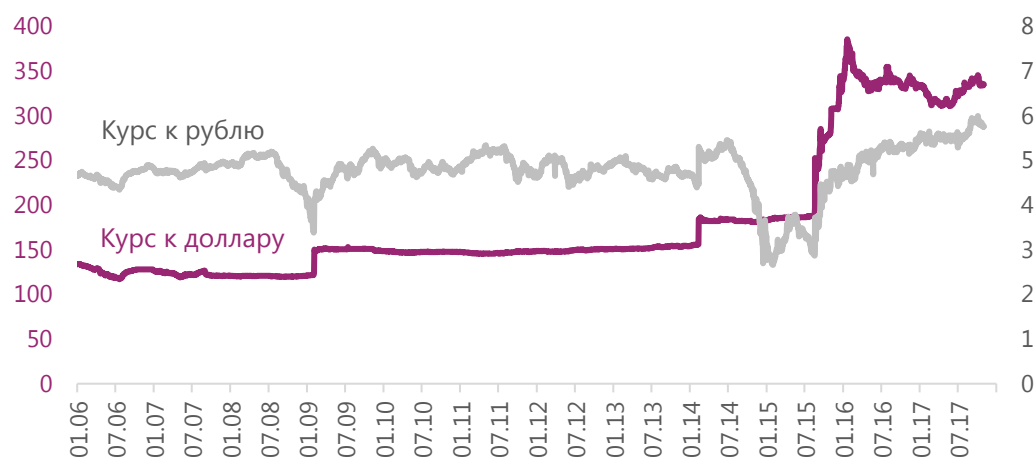
Рисунок 2. Триггерные явления в экономике Казахстана

Источник: расчеты АКРА

В 2010 году наличие дисбаланса при возникновении триггерного события усилило всплеск просрочек по банковским кредитам: на начало 2011 года у БТА Банка 48% кредитования было выведено за баланс, а уровень просрочки платежей свыше 90 дней (NPL90+) составил 36,5%. Другим системно важным банком с аналогичными сложностями был Альянс Банк — 65,5% NPL90+. Государство вынужденно входило в капитал крупных банков. По кредитам, выданным физическим лицам, просрочка в среднем по системе выросла с 3% до 12%.

Поддержка валютной ликвидности со стороны Национального банка Республики Казахстан (НБРК) осуществлялась в основном в форме валютных интервенций. При отсутствии должной стерилизации они отчасти усилили сжатие ликвидности в национальной валюте и способствовали одновременной реализации риска рефинансирования.

Рисунок 3. Номинальный курс тенге



Источник: расчеты АКРА

К концу 2009 года валютный дисбаланс населения сократился до нуля. Это произошло вследствие как валютных интервенций, так и снижения доступности для банков внешних валютных кредитов и изменения в стране подходов к регулированию.

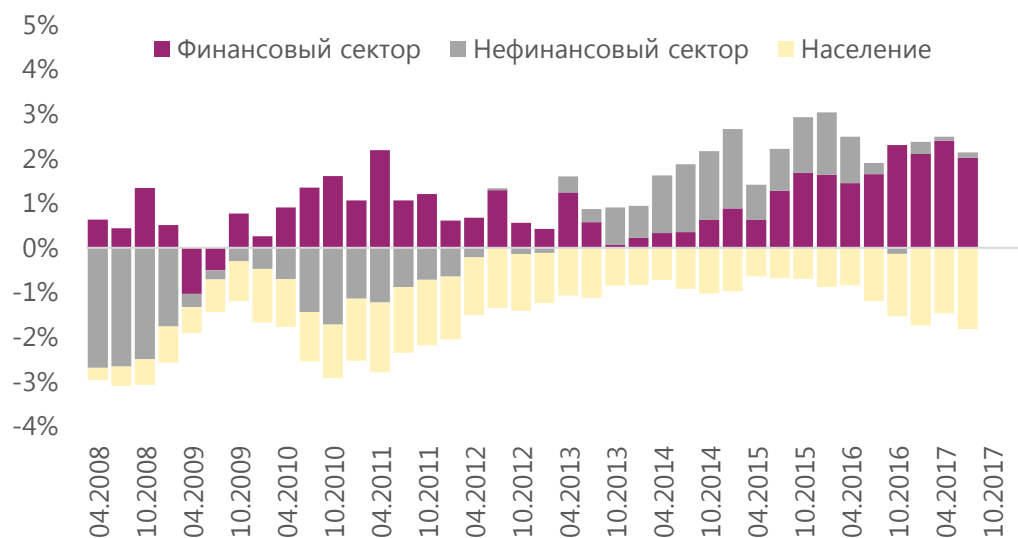
2010–2013 годы

На протяжении этого периода структурный индекс финансового стресса (ACRA SFSI KZ) колебался около нуля. Триггерных событий в это время не происходило (см. Рисунок 2): рыночные межбанковские ставки находились ниже (структурный профицит ликвидности) либо вблизи ставок НБРК, а курс тенге был фиксирован к доллару. Проводя политику управляемого валютного курса, регулятор удерживал курс тенге к доллару вблизи отметки 150, курс к рублю колебался в диапазоне 4,4–5,2 (что было возможно при благоприятной внешней конъюнктуре).

После восстановления экономики Казахстана после кризиса 2009 года в течение четырех лет подряд дисбалансы ликвидности были малы, а валютные — отсутствовали. Ожидаемая экспортная выручка перекрывала все валютные обязательства секторов с большим запасом.

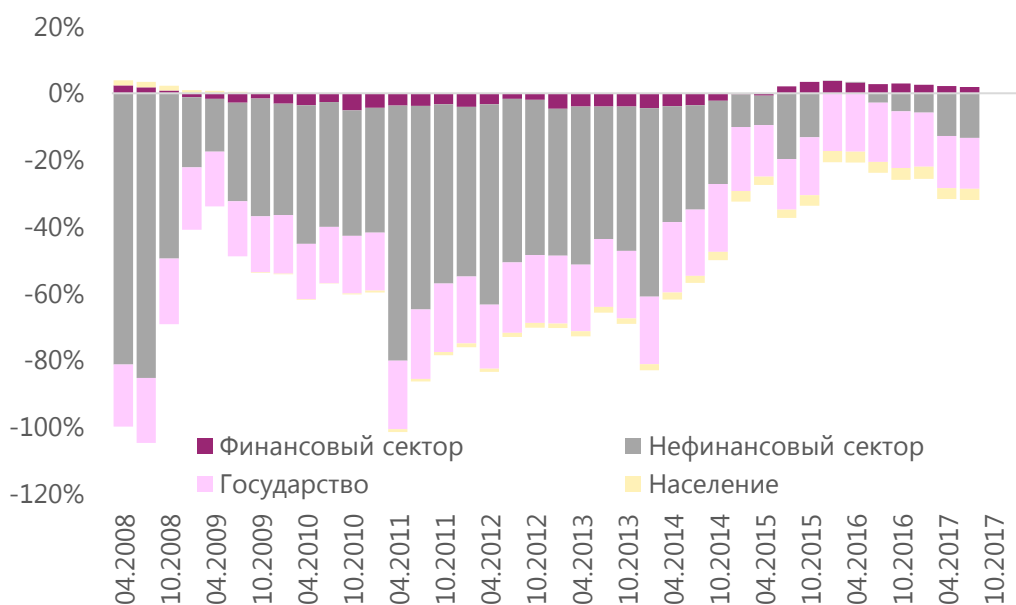
При этом внешние валютные пассивы банков постепенно заменялись на внутренние при относительно стабильной долларизации депозитов (30–40%). Значимый дисбаланс ликвидности наблюдался лишь у банков, но уровень этого дисбаланса соответствовал роли банковского сектора в экономике. Основанием для беспокойства могло быть увеличение зависимости нефинансового сектора от краткосрочного финансирования — уже к 2013 году появился незначительный положительный дисбаланс, который в дальнейшем лишь усиливался. Это было вызвано во многом опережающим ростом кредитования торговли по сравнению с другими отраслями экономики.

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



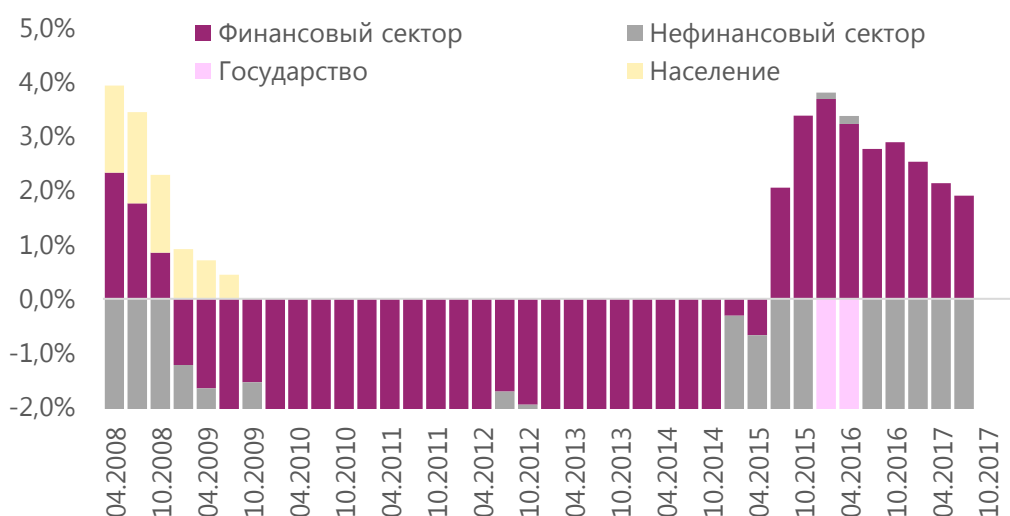
Источник: расчеты АКРА

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



Источник: расчеты АКРА

Рисунок 6. Валютные дисбалансы по секторам (увеличенная положительная часть Рисунка 5)



Источник: расчеты АКРА

2014–2016 годы

К моменту падения цен на нефть в 2014 году финансовая система Казахстана подошла в относительно устойчивом состоянии. Первая девальвация тенге на 19% к доллару (в феврале 2014 года) существенно не ухудшила ожидаемое финансовое состояние банков и компаний нефинансового сектора, хотя и была потенциально важным триггерным событием (см. Рисунок 2). В отсутствие острой фазы кризиса девальвационные ожидания привели к началу роста долларизации депозитов населения и нефинансовых компаний (даже с учетом эффекта валютной переоценки); данные изменения носили поступательный характер.

В течение практически всего 2014 года резкого роста асимметрии информации и неопределенности, угрожающего системной стабильности, не наблюдалось. Однако в декабре 2014-го на российском межбанковском рынке фактически остановилось кредитование, возник существенный дефицит ликвидности в банковской системе, а изменение курсовых ожиданий привело к паническому спросу на валюту. Центральный банк РФ в ответ на эти тенденции принял решение о резком повышении ключевой ставки и отказе от сглаживания колебаний валютного курса. Сохранение привязки тенге к операционному ориентиру не сдержало роста девальвационных ожиданий в Казахстане. В результате укрепления тенге к рублю началась ускоренная долларизация депозитов и рост склонности к импорту у населения и юридических лиц. На фоне интервенций со стороны регулятора и роста предпочтения ликвидности (в том числе в виде наличности в тенге) ее определенный дефицит сложился и в финансовой системе Казахстана — это было вторым триггерным событием после начала падения нефтяных цен. Влияние данного триггерного события на уровень финансового стресса было ощутимо: банки и нефинансовые компании, зависимые от краткосрочного финансирования, оказались на грани реализации риска рефинансирования и возникновения неплатежей.

К началу 2015 года степень неопределенности существенно возросла: финансовая система характеризовалась высокой волатильностью объемов операций, ставок и доходностей по разным инструментам. Этот эпизод индекс ACRA SFSI KZ отмечает как менее острый, но более продолжительный по сравнению с эпизодом начала 2009 года.

В результате реакции населения и банков на неопределенность заметно вырос валютный дисбаланс в финансовом секторе. В результате в конце 2015 года, когда НБРК отказался от фиксированного валютного курса, изменения, произошедшие в ожидаемом состоянии компаний, оказались существенно сильнее, чем в начале 2014 года. Этот эпизод индекс фиксирует, как сопоставимый по остроте и более продолжительный, чем кризис 2009 года.

Ситуация в финансовой системе стала вызовом для регулятора. Основным инструментом монетарной политики НБРК — как и у Банка России — была базовая ставка (в противовес валютным интервенциям). В результате резкого роста краткосрочных ставок уровень долларизации депозитов снизился, а активы в тенге стали более привлекательными, что сгладило проблему ликвидности по сравнению с эпизодом конца 2014 года. Эмиссионное финансирование бюджетного дефицита поддерживает ликвидность финансового сектора и в декабре 2017 года.

Текущее состояние

По состоянию на декабрь 2017-го основной структурной проблемой финансовой системы Казахстана, по мнению АКРА, является медленно сокращающийся валютный дисбаланс в банковском секторе (см. Рисунок 6). В условиях свободно плавающего курса тенге этот фактор может стать источником системного риска.

Дисбаланс ликвидности в 2013–2016 годах, судя по всему, реализовался в росте просрочек по кредитам торговли и строительства, наблюдаемый в 2017 году. Его причиной могло стать начавшееся в 2015-м сокращение реальных доходов населения. Секторальный масштаб проблемы делает ее менее значимой, чем валютный дисбаланс.

Отсутствие новых триггерных явлений на декабрь 2017 года позволяет финансовой системе Казахстана находиться в относительно устойчивом состоянии — уровень индекса ACRA SFSI KZ составляет 15% от максимальных наблюдавшихся значений. Однако следует отметить, что ситуация может быстро измениться из-за сохраняющихся относительно высоких дисбалансов ликвидности и иностранной валюты.

(С) 2017

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.