

ПОСЛЕ ВОЛНЕНИЯ БУДЕТ ЗАТИШЬЕ

Динамика индекса финансового стресса Казахстана



ЖАННУР АШИГАЛИ

Заместитель директора,
группа суверенных и региональных
рейтингов

zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

СОДЕРЖАНИЕ

— с. 2

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ФИНАНСОВОГО СТРЕССА

— с. 3

ВАЛЮТНЫЙ ДИСБАЛАНС

— с. 4

ДИСБАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ

— с. 4

ПОТЕНЦИАЛ ТРИГГЕРНЫХ СОБЫТИЙ

— с. 6

ПРИЛОЖЕНИЕ

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- Осенью 2023 года индекс финансового стресса АКРА для Казахстана (ACRA SFSI KZ) продолжил умеренный рост. Финансовый стресс в целом остается приемлемым, однако превышает уровни, которые индекс отражал в предыдущие годы.
- Базовые риски для экономики долгое время были связаны с триггерами валютного риска, но в октябре чуть более сильным стало воздействие триггера риска рефинансирования. В дальнейшем данное соотношение рисков может не сохраниться, учитывая быстрое изменение триггерных оценок в связи с динамикой курса тенге и спредом ставок. Кроме того, общее влияние триггеров в 2024 году, скорее всего, станет менее ощутимым, исходя из ожиданий АКРА относительно курса национальной валюты и смягчения монетарной политики Национального банка Республики Казахстан.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ФИНАНСОВОГО СТРЕССА

Основные проявления финансового стресса

Структурный индекс финансового стресса ACRA SFSI KZ в начале октября продолжил умеренный рост, что преимущественно было связано с усилением воздействия триггеров и в меньшей степени — с динамикой дисбаланса ликвидности в национальной валюте¹.

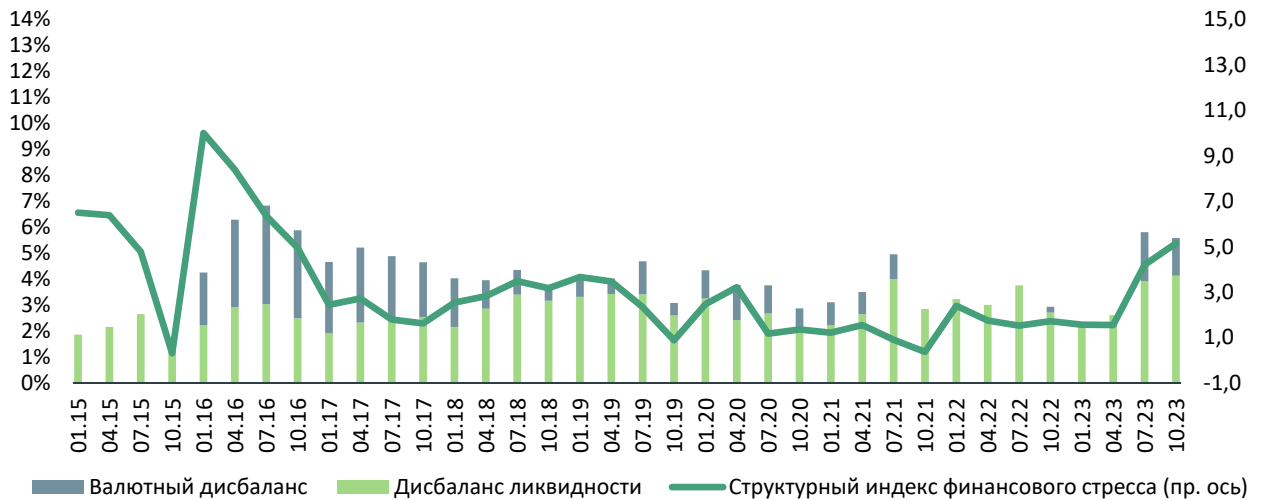
АКРА отмечает, что с начала года влияние на индекс оказывали процентные ставки, по которым на рынке предоставлялась ликвидность, дифференциал ставок в тенге к ставкам в иностранной валюте, снижение волатильности курса национальной валюты и более быстрый прирост денежной массы по сравнению с темпами кредитования экономики банками страны.

В результате структурный индекс финансового стресса ACRA SFSI KZ, оставаясь в целом на приемлемом уровне, показал относительное усиление оценки стресса в финансовом секторе Казахстана.

По мнению АКРА, в декабре 2023 года и в следующем году влияние процентных расходов по обязательствам банков на динамику индекса может уменьшиться благодаря замедлению инфляционных процессов и смягчению процентной политики регулятора. В дополнение к этому снижение волатильности курса тенге и стабилизация спреда ставок в тенге к базовой ставке несколько нивелирует риск триггерных событий в финансовом секторе.

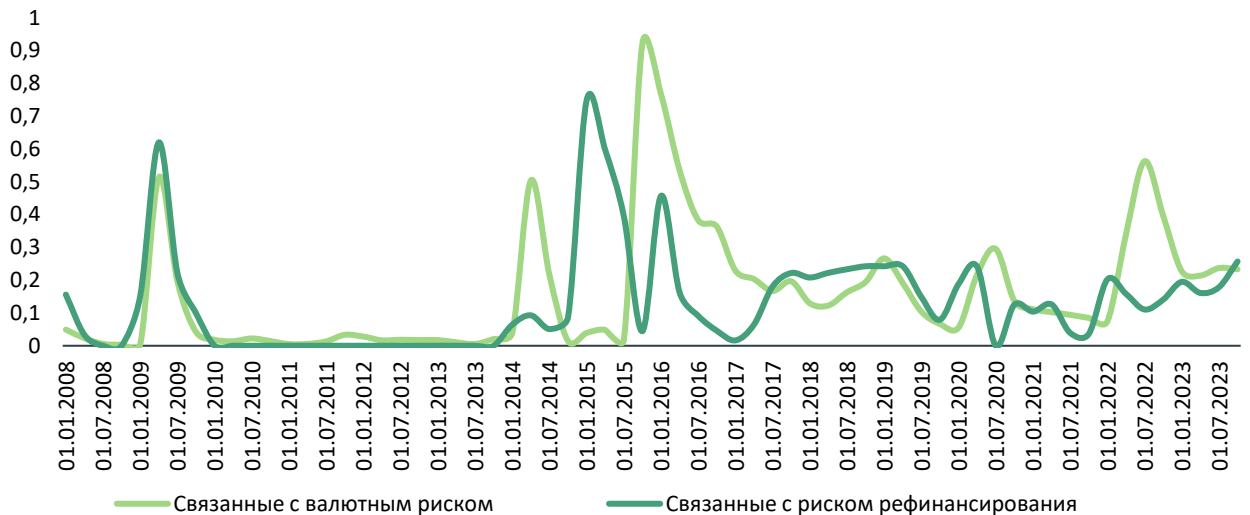
¹ Валютная ликвидность присутствует в расчетах как баланса по валюте, так и баланса срочности. Расчет осуществляется по курсу на требуемую дату, поскольку ликвидность в иностранной валюте можно относительно быстро конвертировать в ликвидность в национальной валюте.

Рисунок 1. Индекс финансового стресса АКРА для Казахстана



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

Рисунок 2. Триггеры индекса финансового стресса



Источник: национальные ведомства Казахстана, КФБ KASE, расчеты АКРА

ВАЛЮТНЫЙ ДИСБАЛАНС

Дисбаланс активов и обязательств в иностранной валюте на октябрь текущего года сформировался под воздействием финансового и нефинансового секторов. Отрицательное сальдо в нефинансовом секторе по-прежнему обусловлено валютными долговыми пассивами, а также некоторым ростом процентных расходов. Однако с учетом поступления экспортной выручки в иностранной валюте влияние этого сектора нивелируется.

Отметим также, что в августе 2023 года для квазигосударственных структур была отменена обязательная норма продажи на рынке валютной выручки (ранее составляла 50%, была снижена до 30%, а затем отменена), что способствует увеличению объема иностранной валюты, удерживаемого структурами нефинансового сектора страны.

В оставшихся секторах благодаря обеспеченности активов сформировалось положительное сальдо чистых активов, что характерно как для госсектора, так и для населения.

ДИСБАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ

По состоянию на октябрь 2023 года дисбаланс ликвидности незначительно вырос. Это объясняется динамикой ликвидности в финансовом секторе, на которую повлиял рост расчетных процентных расходов и краткосрочных обязательств у субъектов данного сектора в течение года.

Указанная тенденция, судя по всему, будет наблюдаться до конца 2023 года и, возможно, в первой половине следующего года, поскольку инфляция хотя и несколько снижается, но все же остается повышенной (относительно таргета регулятора), что приводит к затяжному периоду высоких номинальных ставок по обязательствам в финансовом секторе.

ПОТЕНЦИАЛ ТРИГГЕРНЫХ СОБЫТИЙ

Основные риски реализации финансового стресса

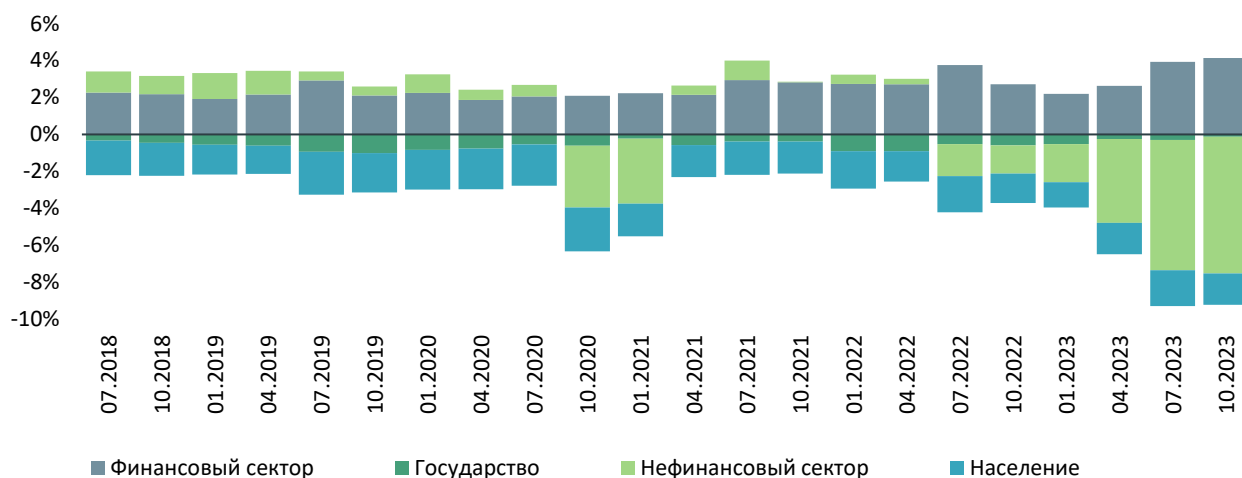
Валютный риск в 2022 году вносил основной вклад в потенциал триггерного события, учитывая шоки на валютном рынке (на фоне волатильности российского рубля), существенный приток иностранной валюты, а также нестабильные объемы валютной выручки у экспортеров. Однако в 2023 году волатильность курса тенге стала более умеренной, а прошлогодние валютные шоки сошли на нет.

Риск рефинансирования, оставаясь в целом умеренным, в течение года показывал незначительный рост и в октябре несколько превысил оценку первого триггера (валютного риска). АКРА связывает это с сокращением спреда между рыночной и базовой ставками, а также с постепенным смягчением монетарной политики.

Принимая во внимание ожидаемую стабилизацию процентных ставок и относительно невысокую волатильность курсовых пар тенге, можно сделать вывод, что анализируемые триггеры входят в период более умеренных значений. Это найдет отражение в расчетных показателях 2024 года.

АКРА продолжит отслеживать и комментировать динамику описанных выше тенденций и оценок рисков.

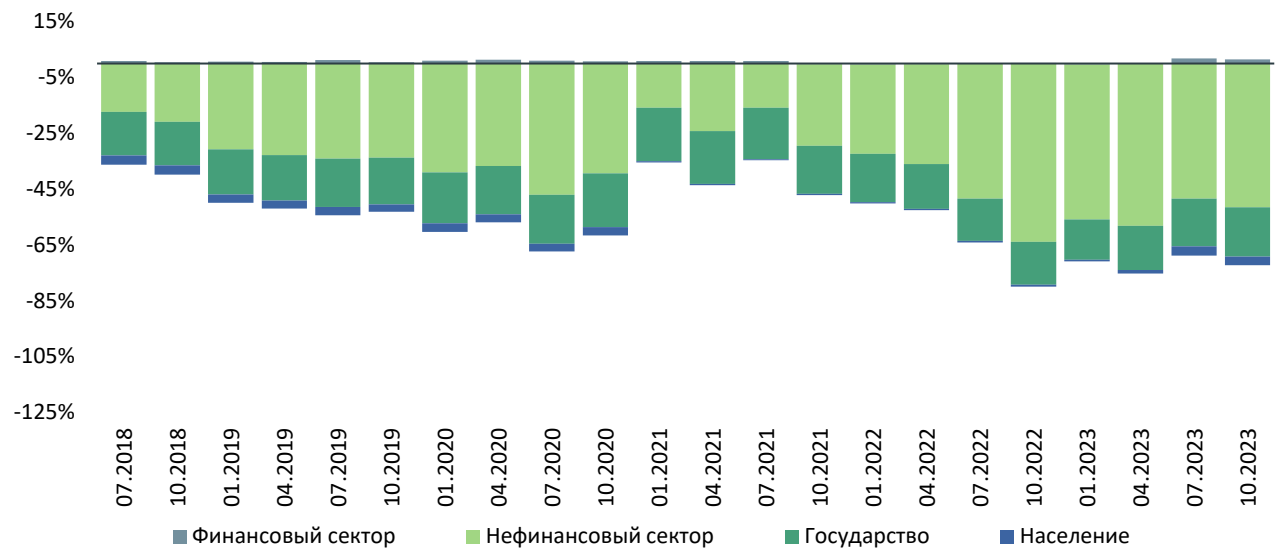
Рисунок 3. Баланс ликвидности по секторам (положительные значения отражают отрицательный дисбаланс) ²



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

² Баланс представляет собой разницу между краткосрочными активами и пассивами; приводится в процентный вид относительно расчетной совокупной долговой позиции всех указанных секторов, нерезидентов и центрального банка страны.

Рисунок 4. Валютный дисбаланс по секторам (положительные значения отражают отрицательный дисбаланс) ³



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

13 ДЕКАБРЯ 2023

ИССЛЕДОВАНИЕ

ACRA-RATINGS.RU

³ Баланс представляет собой разницу между валютными долговыми и процентными активами и пассивами; приводится в процентный вид относительно расчетной совокупной долговой позиции всех указанных секторов, нерезидентов и центрального банка страны.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ЧТО ПОКАЗЫВАЕТ ИНДЕКС ACRA SFSI KZ, КАКОВЫ ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИЕ

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

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.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2
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.

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 предпринимаяют 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.