

# НА ФОНЕ ДИСБАЛАНСА ЛИКВИДНОСТИ ФИНАНСОВЫЙ СТРЕСС В КАЗАХСТАНЕ ОСТАЕТСЯ УМЕРЕННЫМ



**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) в 2023 году демонстрирует умеренный рост.** Финансовый стресс в целом незначителен и во многом обусловлен жесткими монетарными условиями, повышающими риск срочности и процентные расходы. Отметим также стабильно высокие валютные пассивы корпоративного сегмента, которые, как ожидается, отчасти будут нивелированы за счет большего удержания валютной выручки на фоне отмены обязательной нормы ее продажи.
- **Базовые риски для экономики связаны с триггерами валютного риска, хотя их влияние несколько ослабло. С точки зрения дисбаланса активов и пассивов наиболее ощутим дисбаланс ликвидности в финансовом секторе.** Это происходит на фоне более высоких темпов роста денежной массы относительно объемов банковского кредитования с марта текущего года, а дисбаланс преимущественно был связан с долговыми пассивами банков второго уровня и ростом процентных расходов.

**ДИНАМИКА ИНДЕКСА ФИНАНСОВОГО СТРЕССА****Основные проявления финансового стресса**

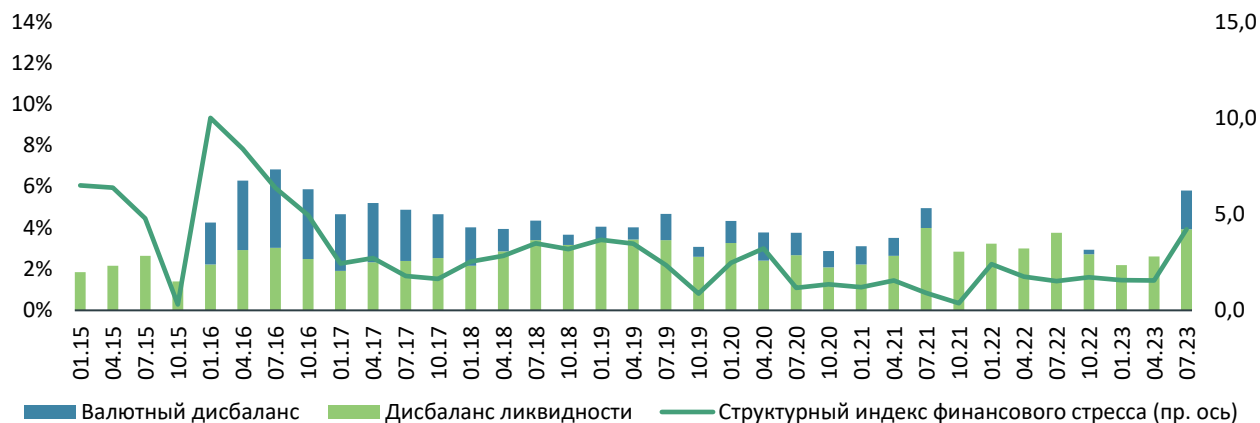
Структурный индекс финансового стресса ACRA SFSI KZ в начале второго полугодия показал незначительный рост, что во многом объясняется динамикой дисбаланса ликвидности в национальной валюте<sup>1</sup>, оказавшейся тем не менее умеренной по сравнению с эпизодами стремительного роста индекса в 2015–2016 годах.

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, фоновая (хотя и невысокая) волатильность курса тенге, а также более существенные темпы прироста денежной массы в экономике относительно кредитования со стороны банков второго уровня. Учитывая эти тенденции, индекс ACRA SFSI KZ показал относительно высокий уровень стресса в финансовом секторе, тогда как в корпоративном сегменте, где ранее стресс был повышенным, сместился в область отрицательных значений.

Во второй половине 2023 года, как полагает АКРА, вклад процентных расходов по обязательствам банков может уменьшиться благодаря стабилизации инфляционной динамики, способствующей потенциальному понижению регулятором базовой ставки.

<sup>1</sup> Валютная ликвидность присутствует в расчетах как баланса по валюте, так и дисбаланса 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

## ВАЛЮТНЫЙ ДИСБАЛАНС

Расчетный дисбаланс активов и обязательств в иностранной валюте формировался в экономике под воздействием финансового и нефинансового (корпоративного) секторов. В нефинансовом секторе дефицит был обусловлен валютными долговыми пассивами и некоторым ростом процентных расходов, однако влияние этого сектора нивелируется в связи с ожидаемыми поступлениями экспортной выручки в иностранной валюте. В августе 2023 года для квазигосударственных структур была отменена обязательная норма продажи на рынке валютной выручки (ранее составляла 50%, в июле была снижена до 30%, а затем отменена), что способствует увеличению объема удержания иностранной валюты.

В прочих секторах благодаря обеспеченности активов сформировалось положительное сальдо чистых активов госсектора и населения. Речь идет преимущественно о госсекторе, где покрытие активами, как и ранее, обеспечивается в основном валютными долговыми активами государства. При этом наблюдается общая тенденция сокращения валютных долговых пассивов государства.

## ДИСБАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ

Основным фактором, определявшим динамику ACRA SFSI KZ за истекший период 2023 года, был дисбаланс ликвидности, что говорит о сохранении тренда последних лет. Так, если в 2016–2017 годах оба типа дисбаланса — валютный и дисбаланс ликвидности — вносили соразмерный вклад в динамику индекса финансового стресса, то с 2018 года, по мере снижения девальвационных настроений и волатильности курса тенге, доминирующим стал дисбаланс ликвидности.

По большей части на этот дисбаланс влияет ситуация в финансовом секторе, где отмечается рост краткосрочных обязательств банков и процентных расходов (что связано как с увеличением депозитарной базы, так и с монетарными условиями). Отметим также благоприятное соотношение ставок в иностранной валюте и в тенге на фоне глобального удешевления доллара в 2023 году (индекс DXY достиг локального пика в октябре 2022-го, после чего демонстрирует ослабление) и краткосрочного укрепления тенге в середине текущего года.

Данная тенденция, судя по всему, сохранится до конца 2023 года или даже в первой половине 2024-го, поскольку двузначная инфляция (13,1% в августе и сентябре) обеспечивает повышенные номинальные ставки по обязательствам в финансовом секторе при относительно невысоких девальвационных ожиданиях в экономике.

## ПОТЕНЦИАЛ ТРИГГЕРНЫХ СОБЫТИЙ

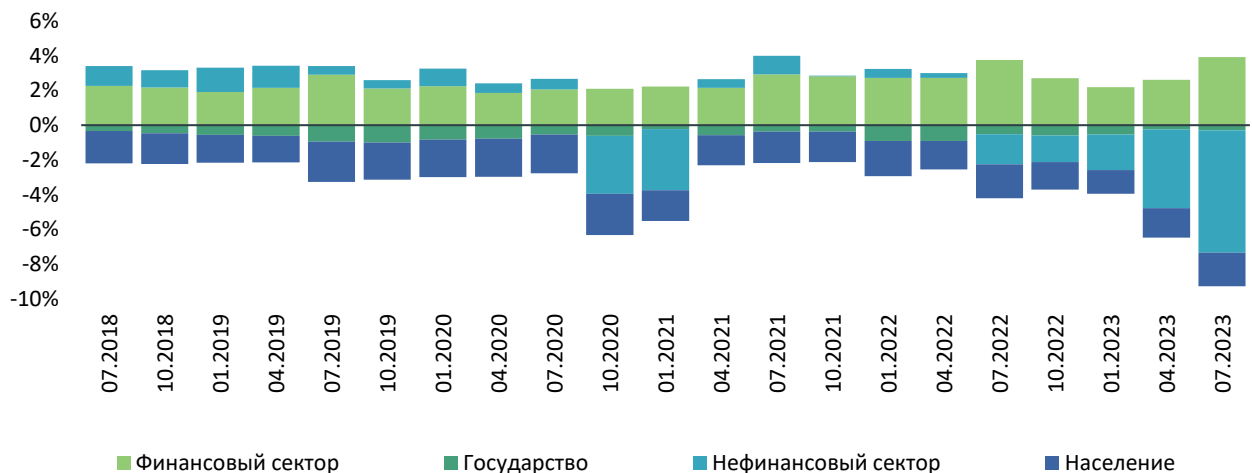
### Основные риски реализации финансового стресса

Триггер, связанный с валютным риском, в 2022 году вносил существенный вклад в совокупный потенциал триггерного события (потенциал риска), а последний раз он существенно вырос летом прошлого года. Однако в 2023 году оценка триггера — нормированного взвешенного уровня волатильности курса тенге — стала более умеренной.

Триггеры, связанные с риском рефинансирования, находятся на умеренном уровне с начала 2022 года, что говорит о невысокой вероятности реализации указанного риска. Это во многом обусловлено незначительным спредом между рыночной и базовой ставками, а также относительной стабильностью последней на протяжении 2023 года.

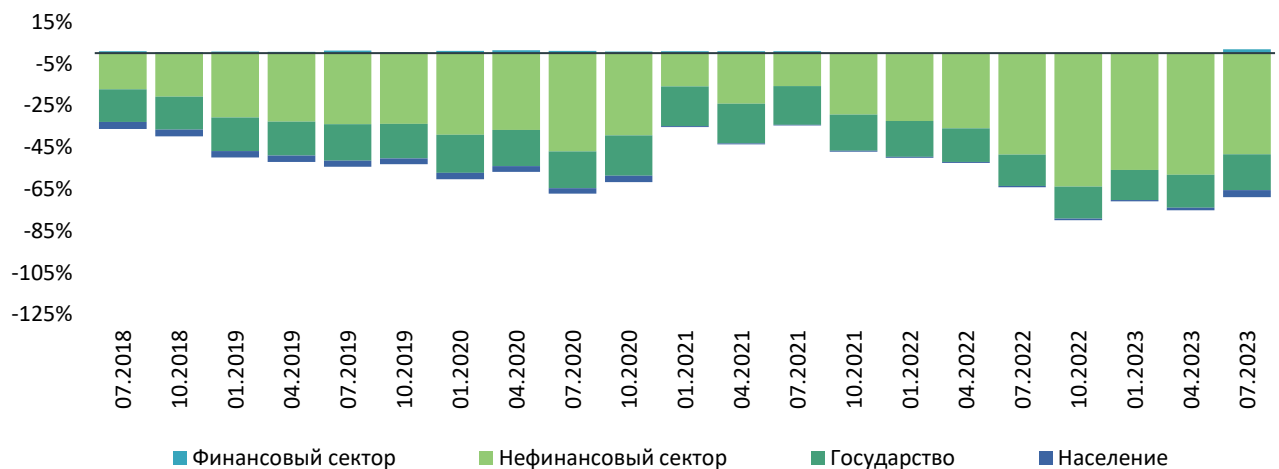
АКРА продолжит отслеживать и комментировать динамику указанных триггеров.

**Рисунок 2. Баланс ликвидности по секторам (положительные значения отражают отрицательный дисбаланс) <sup>2</sup>**



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

**Рисунок 3. Валютный дисбаланс по секторам (положительные значения отражают отрицательный дисбаланс) <sup>3</sup>**



Источник: национальные ведомства Казахстана, расчеты АКРА

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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](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 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.