

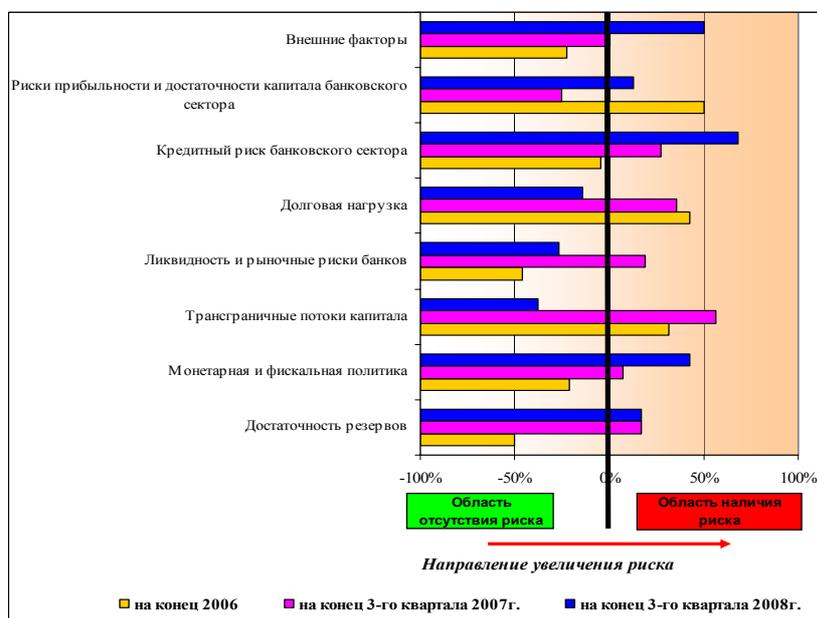
I. Общие выводы

Результаты анализа факторов, обеспечивающих финансовую стабильность, показывают адекватность оценок Отчета о финансовой стабильности Казахстана, сделанных в декабре 2007 года, относительно параметров дальнейшего развития, а именно:

- возрастания рисков ухудшения качества кредитного портфеля на фоне проблем основных корпоративных заемщиков, коррекции на рынке недвижимости и нагрузки на финансовую позицию населения накопленного долга, а также инфляционных расходов;
- более высоких требований к уровню доходности в условиях сокращения ликвидности и ужесточения кредитной политики банков;
- сдерживающего эффекта сокращения кредитной активности банков на динамику экономического роста;
- оценок возможностей банков по погашению внешних обязательств и адекватности резервов повышения ликвидности банковской системы;
- необходимости пересмотра банками стратегии развития.

Данные условия нашли свое непосредственное отражение в картине рисков для финансовой стабильности в конце 3 квартала 2008 года. В частности наиболее существенным фактором уязвимости в настоящее время является рост кредитных рисков, формирование резервов для покрытия которых оказывает давление на прибыльность и будущую капитализацию банковской системы.

Карта рисков



Благоприятная конъюнктура мировых товарных рынков и недооцененный эффект замедления импорта в условиях более низкого внутреннего спроса способствовало существенному улучшению баланса потоков капитала и позволило сохранить резервы страны, не прибегая к значительным интервенциям. Вместе с тем, степень достаточности резервов не была оценена в полной мере под воздействием неблагоприятных внешних факторов. В перспективе в условиях замедления мировой

экономики, рецессии крупных экономических держав, и неустойчивости мировых финансовых институтов неблагоприятная конъюнктура не только финансовых, но и товарных рынков может привести к обострению рисков дальнейшего замедления экономического роста в Казахстане и дефициту финансирования платежного баланса, что увеличит потенциальную нагрузку на международные резервы страны.

На фоне снижения вклада традиционных факторов экономического роста, компенсация сокращения частных инвестиций и потребления становится основной задачей стимулирующей политики государственных расходов. Вместе с тем в условиях роста **Отчет о финансовой стабильности Казахстана, декабрь 2008 года**

дефицита бюджета в силу объявленного увеличения объемов поддержки экономики до 20% ВВП, использования активов Национального Фонда и сокращения потенциала реального сектора экономики обеспечивать стабильный рост налоговых поступлений, высокая вероятность роста суверенных рисков. Соответственно, на первый план выходит способность государства обеспечивать баланс между устойчивыми темпами роста государственных расходов и необходимостью стимулирования экономического роста.

Несмотря на замедление реального роста, показатели активности реального сектора, в частности занятость и безработица, а также прибыльность предприятий за 9 месяцев 2008 года на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры не показывали роста напряжения. При этом в условиях замедления экономического роста они скорее запаздывают и недоучитывают фактической амплитуды коррекции в реальном секторе. В полной мере снижение доходов населения и предприятий проявится в условиях падения мировых цен, что дополнительно усилит негативный эффект ценового шока на экспорт, текущий счет платежного баланса и реальный рост экономики в 2009 году. Также, рост конкуренции на международных рынках капитала между заемщиками в условиях более умеренного предложения финансовых ресурсов, повышает вероятность ухудшения параметров нового заимствования (срочность, стоимость) и структуры внешнего долга.

Высокая ликвидность корпоративных клиентов в иностранной валюте и сохранение возможностей по рефинансированию внешних обязательств отдельными банками позволяло банкам поддерживать свою валютную ликвидность, реализуя излишки иностранной валюты на бирже. В этих условиях ликвидность валютного рынка оставалась достаточно высокой, а отдельные крупные сделки спекулятивного характера не могли оказывать существенное влияние на поведение рынка. Это в свою очередь позволяло НБРК минимизировать затраты на ограничение волатильности курса тенге, постепенно компенсируя потери прошлого года за счет увеличения золотовалютных резервов. Высокая валютная ликвидность клиентов и предложение ими долларов, также позволили снять нагрузку выплат по внешним обязательствам банков на ставки денежного рынка в иностранной валюте. Данная ситуация, а также операции НБРК, в целом стабилизировали общий уровень ликвидности на финансовом рынке.

Вместе с тем, в условиях ограниченности традиционных источников фондирования особое значение приобретает сохранение доверия клиентов банков и повышение роли межбанковского рынка для перераспределения финансовых потоков. Определяющую роль в этом может играть использование механизмов государственных гарантий, которые широко используются во всех странах

Анализ реакции различных групп населения также показывает, что мелкие вкладчики, депозиты которых подлежат гарантированию, более чувствительны на изменение оценки рисков банковского сектора. При этом их реакция равномерно распределяется в отношении всех, вне зависимости от специфики рисков каждого отдельного банка. Крупные вкладчики, напротив, большее значение придают специфическим рискам банков, и чувствительны на оценку рисков и масштабов государственной поддержки отдельных финансовых институтов. Соответственно, в условиях кризиса максимально широкое распространение гарантий вкладов способно стабилизировать реакцию крупных вкладчиков и депозитную базу банков. В долгосрочной перспективе же система гарантирования должна учитывать необходимость создания стимулов к квалифицированной оценке населением рисков отдельных банков и банковской системы в целом.

Негибкость поведения всех участников рынка, которые определяют ситуацию в сегменте недвижимости, формирует неопределенность и отсутствие четких ценовых

ориентиров. Снижение доходов населения в реальном выражении и объемов кредитования со стороны банков, с одной стороны, формирует давление факторов спроса на дальнейшее снижение цен. С другой стороны, отсутствие существенного дополнительного предложения залоговых квартир со стороны банков, которые не желают фиксировать убыток, и снижение рентабельности нового строительства формируют существенную линию сопротивления на ценовых уровнях, близких к текущим. Кроме того, снижение рисков несостоятельности банков в силу государственных гарантий на фоне непрозрачности рынка недвижимости, делает маловероятным выбор в пользу вложений в недвижимость как альтернативы банковским инструментам с фиксированной доходностью. Таким образом, с учетом совокупности факторов в краткосрочной перспективе логично ожидать сохранения низких ценовых уровней (возможного некоторого снижения цен в Алматы) с началом постепенного восстановления цен не ранее конца следующего года. В дальнейшем, завершение строительства начатых объектов, финансируемых за счет государственных ресурсов, и отсутствие новых проектов выведут на первый план дефицит площадей, то есть факторы ограниченного предложения.

Снижение ценовых показателей корпоративных бумаг казахстанских эмитентов на зарубежном рынке определяли снижение основных параметров Казахстанского фондового рынка, который не смог стать для корпоративного сектора альтернативой рынку банковского финансирования. При этом снижение стоимости ценных бумаг происходило по всему отраслевому спектру бумаг, что отражает эффект отнесения всех казахстанских активов инвесторами к одной группе риска и «бегство в качество».

На фоне падения рыночной капитализации банков, рост издержек по формированию провизий в связи с ухудшающимся качеством кредитного портфеля и сокращение кредитной активности способствуют снижению показателей доходности, что оказывает дополнительное давление на достаточность капитала, тем самым, ограничивая возможность банков абсорбировать потенциальные убытки. Сокращение доли процентных доходов и увеличение непроцентных расходов не позволило банкам реализовать потенциал поддержания доходности за счет увеличения процентного спреда. Несмотря на контролируемый прямой валютный риск банковской системы, короткая позиция в иностранной валюте заемщиков банков несет существенный косвенный валютный риск (кредитный риск) в зависимости от колебаний обменного курса тенге.

Существенно возрастает кредитный риск банковской системы. При этом, несмотря на рост объема сформированных провизий, реальная их адекватность пока не была протестирована, поскольку банки активно проводили политику по реструктуризации кредитов. Замедление экономического роста и ухудшение финансового состояния предприятий более широкого спектра отраслей экономики на этом фоне будет оказывать дополнительную нагрузку на доходы банков, что при их ограниченных возможностях по оптимизации расходов требует поддержания более высокого уровня капитализации.

В результате обесценения финансовых инструментов, находящихся в портфеле казахстанских НПФ, и отрицательного чистого дохода во втором полугодии 2008 года уровень доходности пенсионных активов существенно снизился, что увеличивает риск сохранности пенсионных накоплений и потенциальную нагрузку на бюджет государства по компенсации потерь вкладчиков.

Сокращение внутреннего спроса, нарастание рисков качества активов и потенциальных угроз адекватности капитала банковской системы, необходимость поддержания доверия к отечественной финансовой системе определяет приоритеты антикризисной программы Правительства, НБРК и АФН.

В исключительных условиях нестабильности государство при выработке механизмов преодоления кризиса должно учитывать ряд дилемм, в частности:

- 1) акцент на решении структурных проблем, либо поддержании текущих условий, обеспечивающих финансовую стабильность;
- 2) принятие справедливости формирующихся ценовых уровней различных активов, либо оценка их как ценовых диспропорций, слабо отражающих фундаментальные факторы;
- 3) реализация механизма справедливого распределения затрат между всеми участниками процесса, либо максимальная государственная поддержка с признанием вероятности возникновения морального риска (moral hazard);
- 4) минимизация издержек государства, либо максимизация потенциальных выгод в среднесрочной перспективе.

Элементы антикризисной программы Казахстана показывают комбинацию различных приоритетов:

- меры по стабилизации экономики и финансовой сферы до недавнего времени носили преимущественно краткосрочный поддерживающий характер и не были ориентированы на решение долгосрочных структурных факторов уязвимости;
- несмотря на это, меры оказались достаточно эффективными и позволили смягчить негативное воздействие мирового финансового кризиса при минимальных затратах, чему способствовала сильная позиция государственного бюджета при высоких ценах на нефть и возможность банков рефинансировать существенную часть внешних обязательств;
- если политика НБРК в части дисконтирования стоимости залогового обеспечения по операциям рефинансирования была достаточно либеральной, что соответствует текущей мировой практике, то предполагаемое вхождение государства в капитал банков на ценовых уровнях фондового рынка, близких к минимальным, говорит о том, что Правительство рассматривает текущую оценку рисков как справедливую;
- фиксация минимальных ценовых уровней рынка акций для вхождения Правительства в капитал банков предполагает справедливое распределение затрат с действующими акционерами. Вместе с тем, от формы, условий и ценовых параметров вхождения в капитал банков зависит адекватность распределения затрат рискам, принятым ранее действующими акционерами («аппетиту к риску»). Аналогично, должны быть максимально эффективно проработаны вопросы выкупа Фондом Стрессовых Активов проблемных активов банков и вопросы реструктуризации, чтобы исключить неоправданные конкурентные преимущества банков, использовавших наиболее рискованную стратегию, а также исключить стремление заемщиков к сознательному дефолту в целях получения возможности по реструктуризации своих обязательств;
- в условиях отсутствия четких ориентиров глубины коррекции и масштабов издержек особое внимание должно уделяться эффективности использования государственных ресурсов, особенно учитывая сокращение возможностей бюджета и использования «подушки безопасности» в виде НФРК.

Международные эксперты признали, что в условиях нестабильности не нужно слишком спекулировать на тему морального риска. Вместе с тем, важно учитывать необходимость минимизации данного риска в долгосрочной перспективе, что предполагает выработку наиболее эффективной модели решения структурных проблем сектора и последующего выхода государства из системы. Дополнительно государственная политика должна создавать достаточные стимулы по использованию внутренних источников роста финансовой системы.